UNIVERSITE MOHAMMED V - RABAT
FACULTE DES SCIENCES JURIDIQUES
ECONOMIQUES ET SOCIALES - AGDAL

THESE DE DOCTORAT NATIONAL

LES FONDS SOUVERAINS : PROBLEMATIQUE, ENJEUX ET PERSPECTIVES POUR LE CONTINENT AFRICAIN (CAS DU MAROC)

Présentée et soutenue par
FATIMI KHADIJA
Le 06 Décembre 2017

Formation doctorale : Sciences de Gestion

JURY

Professeur Mohammed EL HADDAD, Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales-Agdal, Université Mohammed V-Rabat, **Président**

Professeur Mohammed EZZNATI, Université Abdelmalek Essadi - Ecole Nationale de Commerce et de Gestion -Tanger, **Directeur de thèse**

Professeur Saad BELBACHIR, Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales-Agdal, Université Mohammed V- Rabat, **Rapporteur**

Professeur Abdenbi EL MARZOUKI, Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales-Agdal, Université Mohammed V- Rabat, **Rapporteur**

Professeur Mahmoud BELAMHITOU, Université Abdelmalek Essadi - Ecole Nationale de Commerce et de Gestion -Tanger, **Rapporteur**

Dédicace

A mon père, feu Messaoud FATIMI, ma mère Najia FILALI
A mon mari et ma fille

Remerciements

En préambule de cette thèse, je souhaite adresser mes remerciements aux personnes qui ont contribué à l'élaboration de cette thèse.

Tout d'abord, M. Mohammed EZZNATI, directeur de ma thèse, pour l'aide , le temps , la compréhension et l'encouragement qu'il a bien voulu me consacrer et sans qui cette thèse n'aurait jamais vu le jour.

Je tiens à témoigner toute ma gratitude à M. Mohammed EL HADDAD et à M. Saad BELBACHIR pour l'honneur qu'ils m'ont fait en siégeant dans le jury de cette thèse ainsi que pour les commentaires constructifs qu'ils m'ont fournis.

Mes sincères remerciements à M. Abdenbi EL MARZOUKI et à M. Mahmoud BELAMHITOU d'avoir accepté de collaborer et de porter un regard critique sur ce travail.

Je tiens à exprimer toute ma reconnaissance à M. Ahmed LAHRACHE, expert financier en banque et en inclusion financière pour sa disponibilité, son dévouement et le partage de savoir dont il a fait preuve .Il a su m'apporter un soutien constant et des conseils précieux à la hauteur de son expérience, de ses compétences et de ses réelles qualités humaines. Sa conception de travail, alliant rigueur et bienveillance, m'a aidé à donner le meilleur de moi-même.

Enfin, tout ce travail n'aurait pu avoir ce dénouement sans la patience de mon mari Yassine, de ma fille Ines et de toute ma famille qui n'ont épargné aucun effort pour m'assurer les conditions propices de travail. Qu'ils trouvent tous ici ma profonde reconnaissance.

Résumé

La crise financière internationale de 2008 a infligé de sévères pertes aux fonds souverains, provoquant par là-même un changement dans leurs stratégies d'investissement. Les fonds des pays du CCG, à l'instar des fonds souverains d'autres régions du monde, ont commencé à axer leurs interventions davantage sur les marchés émergents africains, en particulier, les pays maghrébins. Cependant, malgré l'existence d'une solide réserve de projets d'infrastructure dans ces pays cibles, la majorité des projets ne répondent pas aux critères de ces fonds notamment en termes de volume d'investissement. L'attractivité des pays destinataires pour les fonds souverains des pays du CCG demeure tributaire de leur capacité à générer une croissance durable et à réussir la modernisation de leurs économies tout en sauvegardant la stabilité politique et la paix sociale.

Mots clés

Crise financière internationale, fonds souverains, stratégies d'investissement, pays émergents, croissance durable, stabilité politique, paix sociale.

Abstract

The substantial losses undergone by sovereign funds due to the last international financial crisis urged these funds to revise their investment policy. The funds of the GCC countries, like other sovereign funds from other countries, started to focus more heavily on African's emerging markets, in particular some Maghreb countries. However, in spite of the existence of substantial investment opportunities especially in infrastructure in these Mediterranean countries, only very few of these projects meet the criteria of the sovereign funds of these countries. To continue being an attractive destination to the sovereign funds of the GCC countries, these emerging countries should maintain their growth at a certain level, succeed in modernizing their economies, while preserving the political stability and the social peace.

Key Words

International financial crisis, sovereign funds, investment policy, emerging markets, sustainable growth, political stability, social peace.

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE 1

PREMIERE PARTIE : LES FONDS SOUVERAINS, DES ACTEURS MAJEURS DU SYSTEME FINANCIER INTERNATIONAL.....11

CHAPITRE I. LES FONDS SOUVERAINS : ASPECTS GENERAUX.....15

SECTION 1. Présentation des fonds souverains 16
SECTION 2. Cadre général de gouvernance des fonds souverains 34
SECTION 3. Les fonds souverains, des investisseurs inéluctables de la finance mondiale 40

CHAPITRE II. LES ENJEUX LIES A L'EMERGENCE DES FONDS SOUVERAINS ET LES PERSPECTIVES POUR LA STABILITE FINANCIERE INTERNATIONALE.....57

SECTION 1. L'impact des fonds souverains sur la stabilité financière internationale.....59
SECTION 2. Les stratégies d'investissement des fonds souverains.....73
SECTION 3. Le code de bonne conduite.....92

DEUXIEME PARTIE : LES FONDS SOUVERAINS : UN INTERET ACCRU POUR L'AFRIQUE.....114

CHAPITRE I. LES INVESTISSEMENTS DES FONDS SOUVERAINS EN AFRIQUE.....119

SECTION 1. L'Investissement Direct Etranger (IDE) en Afrique.....121
SECTION 2. Les fonds souverains : nouvelle source de financement pour l'Afrique 142
SECTION 3. CADFund : un fonds souverain chinois dédié à l'Afrique.....156

CHAPITRE II. LES INVESTISSEMENTS DES FONDS SOUVERAINS DU CCG DANS LA REGION MAGHREBINE (CAS DU MAROC).....175

SECTION 1. L'intérêt accru des fonds souverains du CCG pour la région Maghrébine..177
SECTION 2. Les investissements des fonds souverains du CCG au Maroc.....199
SECTION 3. Vers une politique d'attractivité adaptée aux attentes des fonds souverains du CCG 214

CONCLUSION GENERALE.....240
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES.....242
ANNEXES : 256

Table des Illustrations

- **Liste des figures :**

Figure 1 : Date de création et volume d'actifs des fonds souverains (en milliards de dollars)....49

Figure 2: Evolution des réserves de change des pays africains (en milliards de dollars)....53

Figure 3 : Les prises de participations des fonds souverains dans les établissements financiers occidentaux durant la crise financière de 2008 67

Figure 4 : Evolution des investissements directs des fonds souverains, 2000 - 2014 74

Figure 5 : Valeur des investissements réalisés par les principaux fonds souverains, 2014....78

Figure 6 : Nombre des investissements réalisés par les principaux fonds souverains, 2014....79

Figure 7 : Valeur des investissements des fonds souverains par secteur cible, 2006-2014....80

Figure 8 : Nombre des investissements des fonds souverains par secteur cible, 2006- 2014 80

Figure 9 : Les investissements des fonds souverains par secteurs dans les marchés domestiques et étrangers en 2014 81

Figure 10 : Valeur des investissements des fonds souverains par région cible, 2006 - 2014....86

Figure 11 : Les investissements des fonds souverains dans les marchés domestiques et étrangers, 2006 - 2014 88

Figure 12 : Capitaux investis dans des projets IDE en Afrique (en milliards de dollars) .124

Figure 13 : Emplois créés en Afrique par les IDE (en milliers)....125

Figure 14 : Projets IDE par région de destination en Afrique, 2013-2014....128

Figure 15 : Répartition par secteurs et régions des investissements directs des fonds souverains étrangers sélectionnés en Afrique 145

Figure 16 : Soutien financier externe minimum pour les infrastructures en Afrique en 2007....151

Figure 17 : Nombre de participations privées dans les projets consacrés aux infrastructures en Afrique, par secteur et type de contrat, 1996-2006 154

Figure 18 : Répartition des actifs étrangers "pétrodollars" (%) (2008) 178

Figure 19 : Top 5 des fonds souverains pétroliers du Golfe (en milliards de dollars) , Avril 2016....179

Figure 20 : Les actifs étrangers détenus par les fonds souverains du CCG avant et après la crise 185

Figure 21 : Flux des IDE en provenance des pays du CCG (en milliards de dirhams) ...200

Liste des graphiques :

Graphique 1 : Origine des excédents de devises finançant les fonds souverains 40
Graphique 2 : Répartition régionale des fonds souverains 49
Graphique 3 : Etude d'opinion de l'impact des fonds souverains sur la crise financière...68
Graphique 4 : Niveau de moins-values dans les établissements secourus en %.....69
Graphique 5 : Les investissements des fonds souverains entre 2007-2008 et 2009-Mai 2010.....71
Graphique 6 : Évolution des IDE cumulés issus de fonds souverains à destination des PED et de l'Afrique (en milliards de dollars).....143
Graphique 7 : Répartition géographique des investissements moyens des fonds souverains pour la période 2005 - 2011 186
Graphique 8 : Ventilation par secteur des actifs des fonds souverains du CCG.....187
Graphique 9 : Stocks d'IDE entrants dans les pays du Maghreb entre 1980 et 2011 (en millions de dollars).....190
Graphique 10 : Evolution du nombre de projets d'investissement au Maghreb, 2004 - 2008.....193
Graphique 11 : Flux d'IDE par pays d'origine et pays d'accueil entre 2004 et 2008 (en millions d'euros).....193
Graphique 12 : Nombre de projets par pays d'origine et pays d'accueil entre 2004 et 2008.....194
Graphique 13 : Affectation sectorielle des IDE en nombre de projets par secteur et par pays de destination entre 2004 et 2008.....196
Graphique 14 : Affectation sectorielle des IDE en nombre de projets par secteur et par pays d'origine entre 2004 et 2008 197

- **Liste des schémas :**

Schéma 1 : Structure de gouvernance du fonds souverain norvégien GPF 38
Schéma 2 : Projets IDE, valeur et emplois créés par les IDE par région.....124
Schéma 3 : Les top 10 des pays d'origine des projets IDE en Afrique, 2014 126
Schéma 4 : Les IDE par secteur d'investissement en Afrique, 2014 133
Schéma 5 : Structure organisationnelle de CADFund (ce schéma représente toujours l'ancienne vision sur base géographique et non pas la nouvelle structuration sur base sectorielle).....168

- **Liste des tableaux :**

Tableau 1: Tableau récapitulatif des principaux objectifs des fonds souverains.....33

Tableau 2 : Tableau récapitulatif des choix de placement des réserves de change par les pays exportateurs de pétrole.....45

Tableau 3 : Tableau récapitulatif de l'accumulation d'excédents commerciaux par les pays asiatiques.....48

Tableau 4 : Evolution de la création des fonds souverains.....51

Tableau 5 : Le montant des actifs gérés par les fonds souverains africains en 2012 (en milliards de dollars).....53

Tableau 6 : Les 15 fonds souverains les plus importants au monde (Décembre 2014) ...54

Tableau 7 : Indice de conformité avec les Principes de Santiago (Santiago Compliance Index – SCI) en 2014.....99

Tableau 8 : Amélioration de l'application des PPGA entre 2011 et 2013 105

Tableau 9 : Indicateurs de l'état de disponibilité technologique et d'innovation, dans les pays ayant reçu d'importants investissements des fonds souverains entre 1991 et 2008 et dans les pays africains 147

Tableau 10 : Flux d'IDE entrants dans les pays du Maghreb entre 1970 et 2011 (en millions de dollars).....190

Tableau 11 : Flux d'IDE cumulés entrants au Maghreb originaires des pays du CCG de 2004 à 2008 (en millions d'euros).....195

Tableau 12 : Répartition des flux d'IDE au Maroc par pays de provenance en 2014 200

Tableau 13 : Classement général des pays africains selon Financial Times.....217

Tableau 14 : Classement des pays africains en termes d'infrastructures et du climat des affaires selon Financial Times 217

- **Liste des sigles et acronymes**

ADIA : Abu Dhabi Investment Authority

AMDI : Agence Marocaine de Développement des Investissements

ASG : Actifs Sous Gestion

BAD : Banque Africaine de Développement

BDC : Banque de Développement de Chine

BIA : Brunei Investment Agency

BIRD : Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement

BPC : Banque Populaire de Chine

BRIC : Brésil, Russie, Inde, Chine

BRICS : Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud

BTP : Bâtiments et travaux publics

CADFund : Fonds de Développement Chine-Afrique

CCG : Conseil de Coopération du Golfe

CEMAC : Communauté économique et monétaire de l'Afrique Centrale

CFIUS : Committee on Foreign Investment in the United States

CFNSS : Conseil pour le Fonds National de Sécurité Sociale

CIC : China Investment Corporation

CNOOC : China National Offshore Oil Corporation

CNUCED : Commission des Nations Unies pour le Commerce et le Développement

EAU : Émirats Arabes Unis

EIIC : Emirates International Investissements Company

FEMIP : Facilité Euro-Méditerranéenne d'Investissement et de Partenariat

FMI : Fonds Monétaire International

FOCAC : Forum de la Coopération Chine-Afrique

FSB : Financial Stability Board

FSI : Fonds Stratégique d'Investissement

G7 : Groupe des sept (États-Unis, Japon, Allemagne, France, Royaume-Uni, Italie, Canada)

GAPP : Generally Accepted Principles and Practices

GIC : Government of Singapore Investment Corporation Private Limited

GPF: Government Pension Fund (Norvège)

ICD : Investment Corporation of Dubaï

ICBC : Industrial and Commercial Bank of China

IDE : Investissement Direct Etranger

IPFC : International Petroleum Financial Company

IWG : International Working Group of Sovereign Wealth Funds

JV : Joint-Ventures

KIA : Kuwait Investment Authority

KIC : Koréa Investment Corporation

LIA : Libyan Investment Authority

LMTI : Linaburg Maduell Transpaency Index

MENA : Middle East and North Africa (Moyen-Orient et Afrique du Nord)

Mubadala : Mubadala Development Company

NSSF : National Social Security Fund

NTIC : Nouvelles Technologies d'Information et de Communication

NWF : Norwegian Wealth Fund

OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Economique

OIF : Oman Investment Fund

OMC : Organisation Mondiale du Commerce

ONU : Organisation des Nations Unies

OPEP : Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole

PIB : Produit Intérieur Brut

PIF : Public Investment Fund

PMA : Pays les Moins Avancés

PME : Petites et Moyennes Entreprises

PPP : Partenariat Public-Privé

QIA : Qatar Investment Authority

SAFE : State Administration of Foreign Exchange

SAMA : Saudi Arabia Monetary Agency

SGRF : State General Reserve Fund

SWFI : Sovereign Wealth Fund Institute

Temasek : Temasek Holdings Private Limited

UA : Union Africaine

UE : Union Européenne

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine

UMA : Union du Maghreb Arabe

USA: United States of America

ZES : Zones Economiques Spéciales

INTRODUCTION GENERALE

Depuis plus de vingt ans, la finance se globalise, offrant à ses intervenants des opportunités d'investissement et de financement sans autre référence géographique que la dimension planétaire. Avec une diffusion quasi instantanée de l'information et une extraordinaire mobilité des capitaux liée à la déréglementation et au décloisonnement des marchés financiers qui la composent, la finance apparaît aujourd'hui comme une sphère homogène et autonome opérant selon ses propres règles. Elle a, par ailleurs redéfinit les relations économiques entre les Etats et permis l'émergence de nouveaux acteurs économiques, les fonds souverains.

En effet, ces dernières années, les économies des marchés émergents et des pays exportateurs de matières premières ont été nombreuses à bénéficier d'entrées de capitaux soutenues et à accumuler des réserves de change considérables, dont la gestion a été confiée à des fonds souverains. Dès lors, leur montée en puissance reflète la redistribution de la richesse mondiale des pays industrialisés vers les pays émergents et l'inversion des rapports de force économique au profit du Moyen-Orient et de l'Asie.

Il n'existe pas encore de définition des fonds souverains qui soit universellement acceptée, les tentatives faites pour rendre compte simultanément de la diversité de leurs sources, de leurs objectifs et de leurs structures de gestion débouchent souvent sur des énoncés vagues ou compliqués.

Mais, en règle générale, ce sont des véhicules d'investissement étatiques financés par les excédents du compte courant provenant principalement de deux sources, à savoir les exportations nettes de produits de base (le plus souvent, le pétrole) et les surplus de la balance commerciale.

Les plus grands fonds souverains visent habituellement un ou plusieurs objectifs stratégiques, notamment la stabilisation des recettes publiques afin de lisser le règlement des dépenses prévues, la capitalisation au profit des générations futures d'une partie des revenus exceptionnels engrangés et l'amélioration du rendement des portefeuilles d'avoirs en devises.

Les fonds souverains ne sont pas récents, le premier en date a été créé en 1953. Toutefois, ces investisseurs n'ont fait l'objet d'une attention internationale considérable que très récemment vers les années 2007 et 2008. Cette attention particulière est en partie due à la croissance récente des fonds souverains et à une série de préoccupations spécifiques qui ont été soulevées à leur sujet notamment sur les dangers qu'ils peuvent représenter pour les pays dans lesquels ils investissent.

Les fonds souverains ont été au cœur des débats à cause de la conjonction de plusieurs éléments :

- Ils géraient entre 3 000 et 4 000 milliards de dollars en 2008[1]. En Décembre 2014, ils géraient près de 7 000 milliards de dollars[2]. À titre de comparaison, la taille globale des actifs gérés par les fonds souverains est deux à trois fois plus importante que celle des fonds spéculatifs (hedge funds), mais beaucoup

[1] Deutsche Bank Research (2008).
[2] Sovereign Wealth Fund Institute," www.swfinstitute.org/fund-ranking/"

moins que celle des fonds de pension (qui représentent plus de 24 000 milliards de dollars en 2013 selon les données de l'OCDE) ;[3]

- Une diversification accrue de leurs investissements. En effet, quel que soit l'objectif ou les objectifs choisis, un fonds souverain est, du moins en théorie, susceptible d'adopter des stratégies d'investissement diverses, allant d'une stratégie très «conventionnelle» selon laquelle le seul but des investissements est de maximiser le profit, sans chercher à influencer le management des entreprises dans lesquelles investit le fonds à une approche « stratégique », visant à concentrer les investissements dans certains pays ou dans certains secteurs d'activité, ou à influencer le management des entreprises. En effet, La proximité entre les fonds souverains et les pouvoirs publics a suscité la crainte que les fonds suivent des stratégies d'investissement au service de l'agenda politique du gouvernement de leur pays d'origine ;
- Une relative opacité dans leurs objectifs et leurs stratégies puisqu'ils sont, par nature, « souverains », justifiant ainsi l'idée qu'ils pourraient être, pour certains, l'outil d'une nouvelle forme d'impérialisme économique.

Lorsque le monde a pris pour la première fois conscience de l'existence des fonds souverains, les discours rhétoriques et indignés se sont déchaînés. Avec peu de preuves à l'appui, les détracteurs des fonds souverains décrivaient des scénarios dans lesquels les fonds souverains allaient mettre en danger l'architecture financière internationale, menacer la sécurité nationale et nuire aux autres pays par le biais d'un mélange de pouvoir étatique et économique.

Cependant, la crise financière de 2008 a donné une nouvelle image aux fonds souverains, de prédateurs qu'ils étaient qualifiés par certains, ils sont devenus sauveurs du système financier international.

En effet, les fonds souverains ont été d'un rôle crucial pendant la crise financière en recapitalisant les banques en difficulté pour leur 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.

La crise de 2008 a profondément remis en cause certains modèles économiques et a révélé l'intérêt et le besoin pour des investisseurs de long terme, capables de prendre des risques et de satisfaire en fonds propres les besoins de financement de l'économie.

En même temps, la montée en puissance des fonds souverains, leur manque de transparence et la non-divulgation de leurs objectifs, les implications géoéconomiques et quelques opérations polémiques ont poussé plusieurs pays à limiter, ou à leur refuser l'accès à leurs économies en développant des réactions protectionnistes pour éviter la prise de contrôle d'entreprises stratégiques par ces fonds d'Etat.

Toutes ces mesures ont été inutiles car les études menées sur les fonds souverains ont révélé que toutes les craintes suscitées qui justifieraient des réactions hostiles ne

[3] AOUN MC. Et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.

sont pas fondées. Les fonds souverains n'agiraient pas à des fins politiques et ne présenteraient pas plus de risques que les autres types d'investissements étrangers plus répandus.

En plus, tout durcissement de la réglementation spécifique concernant les fonds souverains pourrait conduire à une stigmatisation de ces investisseurs qui jusqu'à présent, n'ont entrepris aucune démarche hostile et ont toujours limité leurs prises de participation à une part très minoritaire du capital des entreprises.

Des appels quotidiens de tous les fronts ont été lancés pour une régulation au niveau national et international se rapportant aux investissements des fonds souverains.

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 (PPGA) destinés à réguler l'action des fonds souverains. Il s'agit de les inciter à suivre des normes de comportement exemplaires, en particulier en matière de gouvernance et de transparence, en invitant en échange les pays destinataires de leurs investissements à plus d'ouverture à leur égard.

La crise des Subprimes a marqué le début d'une nouvelle ère dans les pratiques des fonds souverains et révélé une nouvelle étape dans leurs stratégies d'investissement.

En effet, les fonds souverains ont été imprudents dans leurs investissements pendant la crise financière de 2008, ces derniers ont été largement orientés vers le secteur financier. Faisant de gros apports de capitaux dans des banques ciblées, ils ont ainsi subi d'énormes pertes, parce que leur stratégie a concentré les risques sur leurs investissements.

Cette situation a amené les fonds souverains à changer de stratégie, en diversifiant leurs portefeuilles vers d'autres secteurs et d'autres régions. Désormais, ils ont commencé à augmenter leurs investissements directs, en procédant à des transactions de faible volume dans des pays offrant des opportunités d'investissement inexploitées.

Dans ce cadre, le continent africain s'est avéré un enjeu stratégique mondial et un espace de compétition entre les fonds souverains du monde entier.

Il présente plusieurs avantages aux investisseurs étrangers : une croissance soutenue durant les dernières années qui a doté les ménages d'un pouvoir d'achat supérieur, une urbanisation rapide des populations africaines a nourri la demande pour de nouveaux types de biens et services et une stabilité politique dans les pays à revenus intermédiaires qui a amélioré l'environnement des affaires et a favorisé ainsi les investissements à long terme.

Le continent africain constitue également un espace où se déploie une intense coopération triangulaire, impliquant les pays développés et les pays émergents d'Asie, dont notamment la Chine et l'Inde.

En conséquence, et compte tenu de tous ces éléments, les fonds souverains de l'Asie et du Moyen-Orient ont accentué leur présence dans le continent et sont devenus un acteur de développement imminent pour la région.

Cela a représenté une opportunité majeure pour l'Afrique car de par leur taille, leur perspective à long terme et leur capacité à mobiliser d'autres investissements, les fonds souverains se sont révélés un outil particulièrement utile pour combler le déficit

en infrastructure du continent et lui permettre d'atteindre ses objectifs du développement durable durant la décennie 2010-2020.[4]

Parmi les fonds souverains les plus actifs en Afrique on trouve le fonds souverain sino-africain CADFund, qui investit principalement en Afrique subsaharienne et les fonds souverains du CCG qui préfèrent investir en Afrique du Nord et notamment dans les pays maghrébins.

En effet, pendant les années 1980, les relations entre la Chine et l'Afrique sont passées du soutien politique et financier à une coopération économique pragmatique, visant la réalisation de bénéfices mutuels.

Les dirigeants chinois comme africains ont été pleinement convaincus des bénéfices mutuels que leurs pays pourraient tirer de cette coopération.

En 1989, on comptait trente- trois projets « sino-africains » conjoints en Afrique pour une valeur totale de 1,7 milliard de dollars.[5] Cependant, depuis le premier Forum sur la coopération sino-africaine (FOCAC) en 2000, la part de la Chine dans les investissements et le commerce en Afrique a considérablement augmenté.[6]

Lors de la réunion du FOCAC tenue en 2006, le fonds souverain sino-africain CADFund a été établi en tant que composante des huit mesures annoncées par le président chinois Hu Jintao. Ce fonds est un outil économique et diplomatique du gouvernement chinois pour encourager les investissements des entreprises chinoises dans les pays africains et fournir des services d'assistance pour les projets d'investissement en Afrique.

Les fonds souverains des pays du Conseil de Coopération du Golfe, quant à eux, préfèrent investir dans les économies du Maghreb parce qu'ils présentent des constantes de nature à favoriser l'attraction des pétrodollars. D'abord une ouverture économique et une proximité politique avec les monarchies du Golfe, ensuite, une économie en pleine croissance offrant des opportunités d'investissement rentables et enfin, une volonté affichée d'approfondir les réformes et d'attirer les capitaux étrangers.

La présence des pays du CCG est principalement assurée par le biais d'investissements directs étrangers (IDE) visant à financer divers pans de l'économie.

---

[4] Les objectifs du millénaire pour le développement (OMD), au nombre de huit , ont été adoptés en 2000 à New York (États-Unis) avec la Déclaration du millénaire de l'Organisation des Nations unies par 193 États membres de l'ONU, et au moins 23 organisations internationales, qui sont convenus de les atteindre pour 2015.Ces objectifs recouvrent de grands enjeux humanitaires : la réduction de l'extrême pauvreté et de la mortalité infantile, la lutte contre plusieurs épidémies dont le SIDA, l'accès à l'éducation, l'égalité des sexes, et l'application du développement durable. Pour leur succéder, l'ONU a travaillé avec les gouvernements, la société civile et les différents partenaires pour exploiter la dynamique dégagée par les OMD et élaborer un programme ambitieux pour l'après-2015 : le Programme de développement durable à l'horizon 2030. Il s'articule autour de 17 objectifs mondiaux pour le développement durable. Site internet de l'ONU.

[5] YAW BAAH A. et JAUCH H., « Investissements chinois en Afrique : conditions de travail et relations professionnelles » , Alternatives sud, vol. 18, 2011.

[6] SCHIERE R., NDIKUMANA L. et WALKENHORST P., « La Chine et l'Afrique : un nouveau partenariat pour le développement ? », Groupe de la Banque africaine de développement, 2011.

Ces investissements ont souvent été annoncés en association avec des opérateurs publics ou privés majeurs dans les pays d'accueil. Souvent liés à des projets immobiliers et touristiques, leur gouvernance, leurs modalités de réalisation, leurs schémas de financement n'étant pas toujours explicites, induisaient souvent des sources de malentendus et d'incompréhension.

Ces projets n'ont pas manqué pour autant d'avoir des effets positifs tant sur la sphère financière que réelle des économies du Maghreb ce qui a poussé ces pays dans une course effrénée visant l'attractivité de ces fonds volatils par nature.

Le Maroc apparaît, pour diverses raisons, une des destinations très attractives pour ces investisseurs.

Il a bénéficié de facteurs conjoncturels favorables ; printemps arabe dans les pays voisins du Maghreb et la crise économique et financière de 2008 dans les pays avancés. Il a par ailleurs consenti des efforts importants pour mettre en place les infrastructures nécessaires et le climat des affaires favorable aux investissements des fonds souverains du CCG.

En plus, dans une plus large perspective, en s'associant aux puissances financières du CCG, le Royaume chérifien pourrait à la fois incarner un point de relais vers l'Union Européenne et surtout offrir un accès vers les pays d'Afrique Subsaharienne.

Bien que les investissements des fonds souverains soient en évolution rapide en Afrique[7], leur potentiel d'investissement reste largement sous-exploité parce qu'il existe plusieurs défis inhérents à leurs investissements dans ce continent.

Donc des progrès permanents sont nécessaires pour séduire ces investisseurs en quête de nouvelles opportunités d'investissement. L'approfondissement de ce mouvement dépendra de la capacité de chacun des pays récipiendaires à assurer la croissance, l'ouverture, la modernisation, la stabilité politique et la paix sociale.

La perspective à long terme des fonds souverains et les capitaux colossaux qu'ils mobilisent sont, en effet, importants pour le financement d'investissements essentiels tels que les infrastructures, et permettent d'assoir le développement des entreprises dans la durée.

Dès lors, il est indispensable pour le Maroc d'engager une réflexion sur les différentes possibilités de drainer les capitaux des fonds souverains car la difficulté de mobiliser des ressources stables pourrait en effet devenir dans le futur un frein considérable au développement et à l'influence du Royaume.

Il devrait concevoir des stratégies plus actives et cordonnées afin d'attirer les fonds souverains et de tirer avantage au maximum de leurs sources de financement en les orientant efficacement vers les secteurs générateurs de développement.

[7] Banque Africaine de Développement, Rapport sur le développement en Afrique, 2011.

Dans ce cadre et dans un contexte de compétition accrue à la recherche de nouvelles sources de financement, comment le Maroc pourrait se différencier de ses confrères maghrébins et fournir les meilleures incitations pour attirer les fonds souverains ?

Dans quelle mesure le Royaume pourrait élaborer une stratégie nationale adaptée aux besoins des fonds souverains capable de les canaliser et d'orienter leurs ressources vers les secteurs économiques créateurs de développement ?

Cette problématique nous incite à poser plusieurs interrogations :

- Que sont les fonds souverains ? Quels sont leurs objectifs et leurs principales caractéristiques ?
- Quelles sont leurs principales stratégies d'investissement ? Et quels sont les secteurs et les marchés qui les intéressent ?
- Leur politique de placement est-elle conditionnée uniquement par des impératifs économiques ? Ou au contraire, ce sont les ambitions géostratégiques qui gouvernent la composition de leur portefeuille ?
- Quelle est, l'incidence macro-économique et financière des fonds souverains, non seulement sur les pays d'origine, mais également sur la stabilité financière du système monétaire et financier international ?
- Quels sont les principaux déterminants de l'investissement des fonds souverains dans le continent africain et particulièrement dans les pays maghrébins ?
- Quels sont les enjeux de leur présence au Maroc ? Et comment le Royaume pourrait se démarquer de ses confrères maghrébins en leur proposant une stratégie d'attractivité sur-mesure ?

L'objectif de ce travail est d'explorer et d'analyser les divers facteurs et dynamiques influant les stratégies d'investissement des fonds souverains afin d'identifier les axes d'amélioration de leur présence au Maroc.

L'étude des expériences de certains pays maghrébins va permettre de mieux cerner les enjeux de l'introduction des fonds souverains dans ces pays émergents.

Le but étant, in fine, d'analyser l'expérience relativement récente du Maroc dans ce domaine et de déterminer dans quelle mesure notre pays pourrait attirer davantage ce type d'investisseurs en leur proposant des incitations et des avantages adaptés à leurs besoins.

Sans prétendre proposer une analyse exhaustive, cette étude ouvre quelques pistes de réflexion sur le changement de stratégies d'investissement des fonds souverains au lendemain de la crise financière internationale et leur préférence pour certains pays émergents à travers l'étude de certains exemples d'investissements des fonds

souverains dans certains pays africains et sur la possibilité d'élaborer une stratégie face aux fonds souverains en faveur de la croissance de notre pays.

Sur le plan méthodologique, nous rejoignons la position de ceux qui préfèrent combiner plusieurs écoles en choisissant ici et là les concepts les plus adéquats.

En effet, ce travail de recherche s'appuie sur des études descriptives, analytiques et empiriques. La méthode descriptive nous permet de décrire le cadre théorique des différents aspects des fonds souverains.

Le volet analytique est réservé au traitement et à l'exploitation des données relatives aux stratégies d'investissement des fonds souverains et enfin l'étude des expériences de certains pays africains permet de mieux cerner les enjeux de l'introduction des fonds souverains dans notre pays. Dans ce cadre, il est important de signaler que la disponibilité de l'information autour des projets, a conditionné le choix des exemples étudiés.

En effet, il existe un manque flagrant en matière de documentation (ouvrages, articles, rapports) relative aux fonds souverains dans notre pays. Aussi, il faut préciser que les données chiffrées figurent à titre indicatif, pour donner un ordre de grandeur seulement ; il est en effet difficile, compte tenu de l'opacité de nombreux fonds, de disposer d'informations fiables.

Ainsi, pour mieux cerner les enjeux des fonds souverains et pour évaluer leur impact et leur présence dans certains pays africains, nous étions amenés à entretenir :

- Une collecte documentaire avec consultation d'un nombre d'études et ouvrages relatifs aux fonds souverains, fonds d'investissement et stabilité financière ainsi que quelques rapports traitant l'expérience des pays développés dans ce domaine ;
- Le traitement et l'analyse des résultats de certaines études afférentes aux fonds souverains à savoir :
    - Etude réalisée par la Banque européenne d'investissement en 2012 sur la mobilisation du potentiel des fonds souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens ;
    - Les travaux du laboratoire d'investissement souverain réalisés en 2014 qui portent sur l'étude du changement de l'investissement direct des fonds souverains entre les années 2000 et 2014. Ce laboratoire suit la trace de l'activité d'investissement des fonds souverains et le rôle grandissant de l'État comme investisseur dans l'économie mondiale. Il est constitué d'un groupe de chercheurs qui travaillent ensemble dans le centre Baffi Carefin, le centre de recherche appliquée de l'université Bocconi en Italie ;
    - Etude effectuée par Géoéconomica en Octobre 2014 se rapportant à l'évaluation du respect et de la mise en œuvre des Principes de Santiago par 28 fonds souverains en utilisant les indices de conformité avec les Principes de Santiago (Santiago Compiliance Index – SCI). Le SCI évalue

indépendamment les fonds souverains à travers leurs dispositions de gouvernance, leur standard de transparence et leur politique de communication publique.

- Des entretiens avec des responsables, des conseillers économiques et des professionnels traitant avec les fonds souverains du CCG.

En effet, afin de recueillir plus d'informations sur les projets impliquant les fonds souverains du CCG au Maroc, nous nous sommes entretenus avec certains responsables travaillant dans ces projets.

Conscients de la sensibilité de notre sujet d'étude, nous avons préparé un questionnaire à l'intention des partenaires marocains traitant avec des fonds souverains. (Annexe N°4)

Ce dernier porte sur des informations générales relatives à ces fonds souverains, les déterminants de leur investissement au Maroc, leur stratégie d'investissement globale et son impact sur l'économie marocaine.

Cependant, toutes les personnes auxquelles on s'est adressé ont décliné de répondre à ce questionnaire vu le caractère discret et confidentiel des investisseurs du Golfe et aussi du fait que la plupart de ces projets sont dans l'étape aménagement-développement et aucun d'entre eux n'a encore fait l'objet de la signature de convention d'investissement avec l'Etat.

Donc, inutile de préciser que notre travail de terrain a été confronté à plusieurs difficultés à savoir :

- La rétention de l'information au sujet des investissements des fonds souverains du Golfe, le maintien des documents juridiques et techniques hors de portée et le refus de toutes les demandes de consultation de ces dossiers. Nous avons entendu maintes fois l'expression « c'est confidentiel », à chaque fois où nous avons demandé l'accès aux documents techniques et juridiques des projets. Le nombre de personnes qui ont compris que notre recherche avait un but académique, que nous ne sommes ni journaliste ni espion, est très limité, donc le travail de terrain s'annonçait très délicat.
- Les difficultés lors des entretiens avec les différents acteurs, et le secret entretenu autour de la question des grands projets étudiés. Un climat de méfiance régnait dans la majorité des entretiens réalisés. Certains interviewés, n'ont pas répondu à nos questions malgré les relances, d'autres nous ont même « conseillé » à plusieurs reprises de changer de sujet.

Il faut donc préciser que sans notre persévérance et notre sens de l'aventure, nourrie par une curiosité intellectuelle autour de la problématique étudiée, sans la détermination absolue de faire aboutir le présent travail, nous n'aurons certainement pas réussi à récolter ces données.

Conscients que le travail sur les investissements des fonds souverains du Golfe au Maghreb, constitue, d'après notre expérience, une mission fort délicate et très difficile

à mener et face au manque de données et de statistiques officielles sur l'affectation géographique et sectorielle des fonds souverains du CCG dans les pays maghrébins et au Maroc précisément, nous avons tenté de remédier à cette situation et boucler notre recherche à partir des coupures de presse récoltées depuis 2008, des articles tirés des revues économiques, des médias audiovisuels et enfin de certains sites spécialisés.

Nous allons essayer d'apporter les éléments de réponse à la problématique de notre thèse en scindant notre travail en deux parties.

La première partie sera consacrée à l'étude des enjeux liés à l'émergence des fonds souverains dans l'économie mondiale.

Dans le premier chapitre, il serait question de cerner les différentes caractéristiques économiques des fonds souverains en affinant leur présentation et en déterminant leurs objectifs macroéconomiques et les écueils qu'ils permettent d'éviter aux pays dont les économies sont nettement dépendantes de l'exportation de matières premières.

Ensuite, nous nous attellerons à tracer dans une perspective historique les principaux facteurs d'expansion des fonds souverains dans la sphère financière internationale.

Quant au deuxième chapitre, il sera consacré à l'étude de l'impact des fonds souverain sur la stabilité financière internationale en s'intéressant plus particulièrement aux arguments qui leur sont favorables ou défavorables et en traitant le lien étroit entre la crise financière de 2008 et le regain en notoriété des fonds souverains. Enfin, dans une dernière section, nous mettrons l'accent sur les Principes de Santiago dont l'objectif est l'amélioration de la gouvernance et de la transparence des fonds souverains.

La deuxième partie de notre travail s'intéressera à l'investissement des fonds souverains en Afrique. Le premier chapitre sera consacré à l'étude des différents déterminants de l'investissement des fonds souverains dans le continent en analysant les obstacles spécifiques à leurs investissements dans la région, et en présentant des suggestions de politiques pour les gouvernements africains afin d'attirer les investissements des fonds souverains et de les utiliser de façon optimale. Et enfin, nous allons clôturer ce chapitre par l'étude du fonds souverain sino-africain CADFund.

Le deuxième chapitre de cette partie, quant à lui, étudiera l'investissement des fonds souverains du CCG dans la région maghrébine.

Tout d'abord, nous allons commencer par un bref aperçu sur la présence des fonds souverains du CCG au Maghreb et les contraintes qui limitent leur investissement dans ces pays.

Ensuite, nous analyserons certains volets relatifs aux modalités de réalisation et de financement de certains projets des fonds souverains du CCG au Maroc. Enfin, il

serait question d’étudier les mesures possibles de l’instauration d’une politique nationale d’attractivité adaptée aux attentes des fonds souverains.

Notre contribution s’insère dans ce contexte. Elle vise à fournir des instruments de réflexion aux institutions impliquées (notamment les administrations publiques et les agences de promotion d’investissement) dans le cadre de la création d’un environnement favorable aux investissements des fonds souverains. Nous espérons que les résultats de cette thèse représentent une contribution autant d'un point de vue théorique, à travers une meilleure connaissance de ces nouveaux acteurs de la finance globalisée que sont devenus les fonds souverains, que d'un point de vue pratique, pour les différents acteurs chargés de la promotion d’investissement dans notre pays.

PREMIERE PARTIE : LES FONDS SOUVERAINS, DES ACTEURS MAJEURS DU SYSTEME FINANCIER INTERNATIONAL

INTRODUCTION DE LA PREMIERE PARTIE

Les fonds souverains ont été au cœur d'une effervescence économique, politique et médiatique croissante au cours des dernières années. Ces fonds d'investissement, mobilisant des volumes de liquidités considérables, se sont imposés comme des acteurs incontournables des marchés d'investissement à l'échelle globale.

Se définissant comme des fonds d'investissement publics ayant pour objectif de rémunérer activement des ressources provenant d'un excédent de réserves de change, de recettes pétrolières ou gazières, voire de surplus fiscaux, les fonds souverains, localisés pour l'essentiel dans les pays du Golfe et en Asie, traduisent une profonde évolution des relations économiques internationales et conduisent à s'interroger sur la nouvelle répartition mondiale de la richesse.[8]

Les fonds souverains résultent naturellement d'une double problématique ; la gestion des déséquilibres d'épargne au niveau mondial d'une part et l'utilisation de ces ressources pour la diversification des portefeuilles d'investissement d'autre part.

Les matières premières sont épuisables et non renouvelables, leurs prix sont appelés à varier avec le temps et les excédents commerciaux à diminuer par la même occasion. Pour pallier à un épuisement futur de ces ressources, une utilisation rationnelle de ces revenus est prescrite pour qu'ils puissent profiter également aux générations à venir.

Pour ce qui est de l'usage qui est fait des revenus de l'exportation, il ne s'agira plus de continuer à épargner indéfiniment, car selon une communication de la Commission européenne, l'accumulation de réserves ne devrait pas devenir une fin en soi, mais il faudra créer de nouvelles ressources financières pour générer d'autres investissements et ressources dans le pays d'origine et à l'étranger.[9]

Les fonds souverains entendent non seulement préparer l'avenir en investissant une partie de la richesse accumulée au profit des générations futures, mais également se protéger contre les éventuelles fluctuations du prix des matières premières.

Il existe une grande disparité entre les fonds, et les stratégies d'investissement adoptées. Chaque fonds souverain a son propre profil d'investisseur, ces profils sont extrêmement diversifiés en fonction du pays, de la volonté de l'Etat, des contraintes économiques du pays ou bien tout simplement des ressources financières dont il dispose.

D'une manière générale, les fonds souverains poursuivent des objectifs d'investissement allant de la diversification de leurs revenus, pour faire face à des dépenses futures, à la recherche de rendements plus élevés.

Au-delà de leur incidence sur la stabilité et la croissance économique des pays qui les instaurent, beaucoup d'experts se sont interrogés sur le type d'investisseurs que représentaient les fonds souverains et, consécutivement, sur leur capacité à ordonner le système financier mondial, notamment en période de crise.

---

[8] BLANCHETON B.et JEGOUREL Y., « Les fonds souverains : un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ? », Revue de la régulation, Printemps 2009.

[9] Commission européenne, communication de la commission au Parlement, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, « Approche commune en matière de fonds souverains », Février 2008.

Il n'y a, sur ce sujet, guère de polémique. On estime en effet que les fonds souverains sont des investisseurs de long terme, privilégiant une stratégie de buy-and-hold consistant à acheter un actif a priori sous-évalué et à le garder en portefeuille, avant de le revendre lorsqu'une plus-value est possible. Ils ne s'engagent traditionnellement pas dans des prises de participation majoritaires et sont des investisseurs « passifs », n'exerçant pas leurs droits de vote et ne réclamant pas de siège au conseil d'administration.

De toute évidence, se cachent cependant de nombreux contre-exemples. En effet, c'est la conjugaison de leur caractère souverain et, pour certains, de leur opacité, qui ouvre la porte à toutes les interrogations sur les motivations qui les animent. Des progrès ont été faits, au premier rang desquels la définition en 2008, par un groupe de travail associant le FMI et plusieurs fonds souverains, des principes dits « de Santiago », dont le but est d'améliorer, grâce à un code de bonne conduite, la transparence de ces investisseurs publics. Toutefois, non contraignants, ces principes ne lèvent pas certaines zones d'ombre et ne sont en cela pas suffisants pour supprimer toutes les incertitudes géoéconomiques que pose l'affirmation sans cesse renouvelée d'un capitalisme d'État.

Lors de la crise financière de 2008, les injections massives de liquidité des fonds souverains dans les secteurs bancaires des pays industrialisés ont été considérés comme une action de sauvetage du système financier mondial, permettant à certains observateurs d'affirmer que « *les fonds souverains jouent un rôle fondamentalement stabilisateur au sein du système financier international et ce constat est clairement vérifié dans la crise de liquidité actuelle* ».[10]

Comme le précise Ghanim Bin Saad Al-Saas, directeur général de Qatari Diar, filiale du fonds souverain Qatar Investment Authority *« Je crois que sans notre soutien depuis un an, le secteur financier et bancaire aurait connu un effondrement majeur. Tout le monde devrait accueillir nos investissements avec bienveillance, car ils permettent de fluidifier le système. Nos investissements sont sans arrière-pensée, nous recherchons seulement de bonnes opportunités ».*[11]

Cette stratégie ne fut pas en tout point payante, et nombre de fonds souverains ont enregistré d'importantes pertes financières en raison de la durée et de la sévérité de la crise de 2008. Une plus grande prudence s'est depuis imposée dans leurs stratégies d'investissement.

Dans ce contexte, plusieurs interrogations peuvent être soulevées :

- Que sont les fonds souverains ? Et quels sont leurs formes, leurs types et leurs objectifs ?
- Quel est, en premier lieu, l'incidence macro-économique et financière des fonds souverains, non seulement sur les pays qui les instaurent, mais également sur la stabilité financière du système financier international ?
- Ont-ils, en second lieu, comme tout fond d'investissement privé, pour objectif de gestion d'optimiser le couple rendement-risque de leurs placements, ou servent-

[10] BLANCHETON B.et JEGOUREL Y., « Les fonds souverains : un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ? », Revue de la régulation, Printemps 2009.
[11] HONORÉ R. et VIDAL F., « Notre fonds Qatari a investi 60 milliards de dollars en trois ans », Les échos, JUILLET 2007.

ils, au travers de certaines de leurs prises de participation dans des entreprises jugées stratégiques, des desseins géoéconomiques ou géopolitiques ?

- Quelles sont l'importance et l'incidence de leurs investissements lors de la crise financière internationale ?
- Quelles sont les stratégies d'investissement sectorielles et géographiques qu'ils utilisent ? Et quel est le rôle que peuvent jouer les fonds de stabilisation dans un contexte de chute des prix de pétrole ?
- Comment se définissent les Principes de Santiago ? Et quel est leur rôle dans l'amélioration du fonctionnement des fonds souverains ?

Pour répondre à ces questions, nous allons d'abord, dans le premier chapitre de cette partie analyser différents aspects des fonds souverains, à savoir leur origine, leur mode de fonctionnement et leur rôle dans le système financier international.

Ensuite, dans un deuxième chapitre, nous étudierons l'impact des fonds souverains sur la stabilité financière internationale, l'évolution et la diversité de leurs stratégies d'investissement ainsi que le rôle des Principes de Santiago dans l'amélioration de leurs pratiques de transparence et de gouvernance.

CHAPITRE I. LES FONDS SOUVERAINS : ASPECTS GENERAUX

Les fonds souverains sont des fonds d'investissement publics qui gèrent des actifs dans une logique de long terme. Ce sont les évolutions structurelles de l'économie mondiale, qui sont à l'origine de leurs ressources, notamment la demande en produits pétroliers ainsi que, l'augmentation régulière des parts de marché des pays émergents, provoquée par la constance des transferts des capacités de production vers les pays à bas coûts de production.

Ils ont comme objectif commun de pérenniser les ressources dont ils disposent, en capitalisant l'abondance de revenus disponibles aujourd'hui dans une optique de transfert vers les générations futures.

Si l'existence de ce type d'investisseurs n'est pas nouvelle, leur montée en puissance est un phénomène récent, largement alimenté par l'augmentation du prix des matières premières et par l'accroissement des déséquilibres économiques internationaux.

Au cours des années 2000, on a vu une multiplication du nombre de fonds souverains créés, qui répondent à des objectifs de politiques nationales donnant lieu à un caractère protéiforme et des stratégies d'investissement diverses.

En effet, si au départ seul un nombre limité de pays en disposaient, actuellement, plus d'une trentaine de pays sont propriétaires de tels fonds. On dénombre aussi la création d'une vingtaine de nouveaux fonds depuis l'an 2000.[12] Ainsi, leur nombre, le montant des actifs qu'ils détiennent et l'élargissement de leur champ d'investissement en font dorénavant des acteurs financiers significatifs à l'échelle internationale.

Quant à leur horizon d'investissement, il est plutôt de long terme en assurant ainsi aux entreprises dans lesquelles ces fonds investissent, un financement long et donc une sécurité notable face à un retournement de l'activité. Les fonds souverains sont prédisposés à financer les infrastructures et jouent donc un rôle non négligeable dans le développement économique des pays d'accueil.

Cependant, la création de certains fonds comme celui de la Chine ou de la Russie, est vue comme une évolution positive par les uns et dangereuse par les autres à cause de leur opacité et leur manque de transparence. En effet, le rôle stabilisant des fonds peut être remis en cause, car l'opacité pourrait engendrer des comportements favorisant la volatilité des cours.

Dans ce chapitre, scindé en trois sections, on va présenter tout d'abord les fonds souverains sous plusieurs angles (mode de financement, objectifs, typologie...), ensuite, nous évoquerons dans une deuxième section, les différentes caractéristiques de leur cadre institutionnel et de leur mode de gouvernance.

Enfin, dans une troisième section, nous présenterons les principaux facteurs d'expansion des fonds souverains et leur place dans la sphère financière internationale.

[12] BLANCHETON B.et JEGOUREL Y., « Les fonds souverains : un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ? », Revue de la régulation, Printemps 2009.

SECTION 1. Présentation des fonds souverains

Bien qu'ils n'aient attiré l'attention des médias et des politiciens que ces dernières années, les fonds souverains ne sont pas nouveaux dans la finance internationale, ils existent et sont répandus dans le monde entier depuis plus d'une cinquantaine d'années.

Le premier fonds souverain créé date de 1953, c'est le Kuweit Investment Authority (KIA), instauré pour la stabilisation de l'économie nationale du Koweït contre l'irrégularité des revenus issus des exportations du pétrole.[13]

Il n'existe pas de définition universellement acceptée des fonds souverains, lesquels recouvrent en effet une grande variété de situations. Néanmoins, ils sont une résultante de deux ou trois caractéristiques lourdes du système économique international : la forte demande de matières premières ; le caractère structurel des excédents de la balance courante des pays émergents et enfin l'augmentation du niveau d'endettement des pays développés.

Vu l'importance assignée et le rôle qu'ont joué les fonds souverains sur la scène internationale ; nous allons présenter les fonds souverains dans cette section, en portant une attention particulière à ce qui peut les distinguer des autres fonds d'investissement. Ensuite, nous traiterons différents aspects des fonds souverains à savoir leurs modes de financement, objectifs et typologie.

1.1. Définitions et traits distinctifs

1.1.1. Essais de définition

Le concept de "fonds souverains" est récent, mais il correspond à une réalité plus ancienne. En effet, l'apparition des premiers fonds souverains remonte aux années cinquante, alors que la terminologie n'est apparue qu'en 2005. La paternité est attribuée, par certains auteurs, à l'économiste russe Andrew Rosanov qui aurait, pour la première fois, utilisé le terme de "sovereign wealth fund" dans son article intitulé : « Who holds the wealth of nations ?».[14]

La transposition du concept dans la littérature financière française ne s'est pas faite sans engendrer une certaine ambiguïté. En effet, le terme "fonds souverains" est employé indistinctement pour désigner à la fois un "sovereign wealth fund", qui signifie fonds d'actifs souverains et un "sovereign investment fund" qui veut dire fonds d'investissement souverains.

Ces confusions linguistiques reflètent le manque d'homogénéité des fonds souverains et la difficulté de convenir d'une définition universellement admise. Autrement dit, les fonds souverains ne renvoient pas à une réalité unique, mais plutôt

[13] BLANCHETON B.et JEGOUREL Y., « Les fonds souverains : un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ? », Revue de la régulation, Printemps 2009.

[14] GUESMIA M. « Essai d'analyse des stratégies d'investissement des fonds souverains et fonds institutionnels », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, option : Economie et Finance Internationale. Algérie, Juin 2014.

à une réalité plurielle qui varie en fonction de leur structure, leur gestion, leurs objectifs et leurs stratégies d'investissement.

Ces divergences sur les caractéristiques fondamentales des fonds sont, de fait, la source de toutes les confusions.

La multitude des angles d'analyse adoptés par les différents auteurs ajoute un élément de complexité à la définition du concept. En effet, les différentes versions de la définition des fonds souverains sont construites autour de trois éléments majeurs.

Le premier élément a trait à l'aspect "source de financement", les fonds souverains sont ainsi considérés comme une accumulation d'avoirs en devises détenus en dépassement des montants nécessaires à la conduite de la politique monétaire et de change.

Le second élément se rapporte au volet "fonction", il aborde les fonds souverains en tant que véhicule d'investissement public. Le dernier élément renvoie à la dimension "finalité" et s'attache à faire ressortir les objectifs assignés aux fonds souverains.

Certains auteurs mettent l'accent sur un élément particulier, alors que d'autres optent pour la combinaison de tous ces éléments.

Pour Simon Johnson, « *quand un pays, qui a un excédent courant, accumule plus de réserves que ce qui est nécessaire pour ses besoins immédiats, il peut créer un fonds souverain pour gérer ces ressources supplémentaires* ».

Pour Ivan Odonnat, « *les fonds souverains sont des entités dont les ressources sont constituées d'avoirs de réserves gérés distinctement des réserves de change officielles des autorités monétaires* ».

Pour Steffen Kern, « *les fonds souverains sont des véhicules financiers publics qui possèdent, gèrent ou administrent des fonds publics et qui les investissent dans un grand nombre d'actifs. Leurs ressources proviennent essentiellement des surplus de liquidités du secteur public générés par les excédents budgétaires de l'Etat et l'excès de réserves* ».

Pour Truman, « *les fonds souverains se définissent comme des fonds publics investissant dans des actifs majoritairement gérés de façon autonome, afin de réaliser une diversité d'objectifs économiques et financiers, tels que la diversification économique d'un pays, le lissage des comptes publics, ou le transfert intergénérationnel des recettes dont ils disposent* ».[15]

Andrew Rozanov de "State Street Global Advisors[16]", en donne la définition suivante: «*Les fonds souverains sont des produits dérivés des excédents budgétaires nationaux accumulés durant des années dus à des situations macroéconomiques, fiscales, et commerciales favorables, combinées avec une planification budgétaire à long terme et des dépenses restreintes. Ces fonds sont mis en place pour les objectifs suivants : (i) protéger le budget et l'économie des excès de volatilité dans les revenus, (ii) aider les autorités monétaires à stériliser des liquidités indésirables,*

[15] JEGOUREL Y., « Fonds souverains : comment repenser le capitalisme d'Etat », Géoéconomie, Revue trimestrielle, Automne Hiver 2012.

[16] State Street Global Advisors (SSgA) est la division de gestion de placement de State Street Corporation , une société américaine de services financiers. http://www.statestreet.com/home.html

(iii) mettre en place une épargne pour les générations futures, (iv) utiliser les fonds pour le développement économique et social ».[17]

Selon l'OCDE, « *les fonds souverains sont un ensemble d'actifs détenus et gérés directement ou indirectement par les gouvernements, pour atteindre des objectifs nationaux. Ils peuvent être financés par : (i) des réserves de change ; (ii) la vente des ressources rares ; (iii) des revenus fiscaux ou autres* ».

Il y'a un nombre d'objectifs potentiels des fonds souverains, qui ne sont pas faciles à attribuer à un fonds particulier, et certains peuvent avoir plus d'un seul objectif. Certains de ces objectifs sont : (i) diversifier les actifs ; (ii) avoir de meilleurs rendements sur les actifs ; (iii) assurer les retraites pour le futur ; (iv) assurer l'avenir aux générations futures lorsque les ressources naturelles s'épuiseront ; (v) stabiliser les prix ; (vi) promouvoir l'industrialisation ; et les objectifs stratégiques et politiques.

Le FMI, quant à lui, considère qu'il s'agit de fonds d'investissements publics qui répondent au moins aux 3 critères suivants :

- Ils sont possédés ou contrôlés par un Etat souverain ;
- Ils gèrent des actifs financiers dans une logique de long terme ;
- Leur politique d'investissement repose sur des objectifs macroéconomiques précis, comme l'épargne intergénérationnelle, la diversification du PIB national ou le lissage d'activité.

Selon cette définition, trois éléments déterminent les fonds souverains, à savoir la propriété, la stratégie de placement et les objectifs des fonds.

Si les critères posés par le FMI ne suffisent pas à eux seuls pour décrire les fonds souverains, ils contribuent cependant à éclairer sur la raison d'être de ces entités économiques. Ils servent ainsi de base à la définition formulée par le Groupe de travail international sur les fonds souverains (International Working Group (IWG)) institué sous les auspices du FMI le 2 octobre 2008.

Selon l'IWG, « *les fonds souverains sont des fonds ou mécanismes d'investissement à but déterminé, appartenant à des administrations publiques. Créés par une administration publique à des fins de gestion macroéconomique, les fonds souverains détiennent, gèrent ou administrent des actifs pour atteindre des objectifs financiers et ont recours à une série de stratégies d'investissement qui comprend des placements sur actifs financiers étrangers. Les fonds souverains sont généralement créés à partir des excédents de balance des paiements, des opérations sur devises, du produit de privatisations, d'excédents budgétaires et/ou de recettes tirées des exportations de produits de base* ».[18]

[17] GUESMIA M. « Essai d'analyse des stratégies d'investissement des fonds souverains et fonds institutionnels », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, option : Economie et Finance Internationale. Algérie, Juin 2014.

[18] ATANGANA P., « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maitrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.

Sont donc exclus de cette définition les réserves en devises étrangères gérées par les autorités monétaires à des fins de politique monétaire ou de balance des paiements, les entreprises d'État, les fonds de pension des employés de la fonction publique et les actifs gérés pour le compte d'individus.

Les fonds souverains sont, en règle générale, tous financés par les excédents du compte courant provenant principalement de deux sources, à savoir les exportations nettes de produits de base (le plus souvent, le pétrole) et les surplus de la balance commerciale.

Toutefois, ils peuvent avoir des objectifs différents sans qu'ils soient pour autant mutuellement exclusifs : (i) améliorer le couple rendement-risque des excédents des réserves de change en les investissant dans des actifs plus risqués et donc plus rémunérateurs, tels que les actions ; (ii) protéger les économies nationales des effets néfastes, notamment en termes de croissance de l'instabilité du revenu lié à l'exportation de matières premières ; (iii) diversifier les sources de revenus de ces mêmes économies puisque la plupart de ces matières premières sont non renouvelables ; (iv) répartir les bénéfices de l'exploitation des matières premières en générant des flux de revenus qui pourront bénéficier aux générations à venir.[19]

Au final, nous proposons de définir les fonds souverains par certaines caractéristiques communes à la plupart d'entre eux :

- Ce sont des véhicules d'investissement étatiques, c'est le critère de souveraineté qui les distingue des autres fonds d'investissement ;
- Ils sont alimentés par des ressources publiques issues de l'exploitation de matières premières non renouvelables d'un excédent de réserve de change ou, plus rarement, d'un excèdent budgétaire ;
- Ils gèrent les réserves de change de manière distincte des réserves officielles des autorités monétaires, ce qui les distingue des Banques centrales ;
- Ils répondent à des objectifs macroéconomiques précis relevant de la politique du gouvernement qui les a créés. Il s'agit, par exemple, de soutenir l'effort de diversification de l'économie nationale par une stratégie de développement durable consistant à investir les rentes de ressources naturelles non renouvelables dans d'autres formes d'actifs ou de convertir les excédents conjoncturels en investissement à long terme ;
- Ils accumulent des actifs de toutes natures à horizon de placement variable, sachant que la perspective de rentabilité à long terme est le plus souvent privilégiée ce qui favorise la prise de risque ;
- Ils investissent dans des actifs étrangers ce qui exclut les fonds qui n'investissent que dans les actifs nationaux.

De par ces caractéristiques, les fonds souverains présentent certaines similitudes avec d'autres opérateurs du système financier. Toutefois, ils se distinguent de chacun d'entre eux par certains traits spécifiques.

[19] GOMES T., « Les effets des fonds souverains sur le système financier international », Rapport de la Banque du Canada, Revue du système financier, 2008, pp.47-51.

1.1.2. Traits distinctifs des fonds souverains

En dépit des points de convergence qu'ils partagent avec nombre d'autres investisseurs institutionnels, les fonds souverains ont des caractéristiques propres qui les distinguent de ces institutions, notamment les Banques centrales, les fonds de pension, les fonds alternatifs et les fonds de capital investissement.

1.1.2.1. Fonds souverains et Banques centrales

Dans le cadre de la conduite de la politique monétaire et de change, les Banques centrales ont généralement pour principale mission de veiller à la stabilité financière et des prix.

Dans cette perspective, elles doivent être en mesure de faire face, rapidement à tout moment, aux variations de change ou d'injecter des liquidités sur le marché bancaire. Cette contrainte leur impose de privilégier la sécurité et la liquidité dans leurs placements en devises, ce qui explique que les réserves en devises des Banques centrales soient, pour l'essentiel, investies en titres monétaires, en instruments de dette publique à court terme (bons du Trésor notamment américains, obligations d'État) et dans les métaux précieux, tels que l'or.

À l'inverse, les fonds souverains ont un horizon d'investissement beaucoup plus lointain et sont censés améliorer la rentabilité des avoirs en réserve pour la partie excédant les besoins de la politique monétaire et de change. Moins sensibles que les Banques centrales aux fluctuations à court terme, ils peuvent investir dans des actifs moins liquides et plus risqués (obligations corporate, actions, immobilier, produits alternatifs).

Cependant, la ligne de démarcation entre fonds souverains et Banques centrales n'est pas toujours évidente. Il n'y a pas toujours une séparation stricte entre les actifs propres aux fonds et les réserves officielles, car tous les fonds souverains n'ont pas une personnalité juridique distincte de la Banque centrale de leur pays, qui est dès lors chargée de leur gestion. C'est le cas notamment de "Norges Bank" en Norvège ou de "SAMA Foreign Holdings" en Arabie Saoudite.[20]

1.1.2.2. Fonds souverains et fonds de pension

Les fonds de pension sont des investisseurs institutionnels chargés de la gestion des cotisations prélevées sur les salaires des travailleurs (complétées par des versements des entreprises qui les emploient), en vue de leur assurer une rente viagère après leur départ en retraite.

Leur objectif principal est donc de verser des prestations de retraite futures à leurs adhérents. Leur financement est, quant à lui, assuré par les prélèvements sous forme de cotisations salariales et de charges sociales sur les entreprises durant les années de service. Ils constituent un système de retraite par capitalisation qui vient compléter, le cas échéant, les systèmes de retraite par répartition.

[20] ATANGANA P., « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maitrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.

Les fonds de pension se distinguent des fonds souverains fondamentalement par les caractéristiques suivantes :

- Leur mission qui consiste à compléter les régimes de retraite par répartition ;
- Leur mode de financement qui provient habituellement des cotisations salariales plutôt que des excédents commerciaux ou budgétaires ;
- Leur astreinte à des engagements explicites qui impliquent un flux de paiements futurs (les retraites), alors que les fonds souverains n'ont pas d'obligations financières déterminées ;
- La reddition des comptes pour ce qui est de leurs gestion et résultats qui se fait devant leurs adhérents bénéficiaires des pensions, alors que les fonds souverains sont sous le contrôle du gouvernement ou du parlement ;
- Leur politique de placement tend à privilégier les placements sûrs (tels que les obligations à taux fixe) situés dans leur pays d'origine, à l'inverse des fonds souverains qui investissent essentiellement hors de leurs frontières.

Ce tableau doit, toutefois, être nuancé au regard des évolutions en cours. En effet, les portefeuilles d'investissement des fonds de pension tendent à inclure des actifs de plus en plus diversifiés, y compris des actifs étrangers. En retour, certains fonds souverains cherchent à se comporter comme des gestionnaires de portefeuille en adoptant une approche purement financière et en se rapprochant de la stratégie d'investissement des fonds de pension .[21]

1.1.2.3. Fonds souverains et fonds alternatifs

Les fonds alternatifs ou spéculatifs (hedge funds) sont des fonds d'investissement privés qui recherchent une performance absolue, c'est-à-dire indépendante des indices boursiers, et utilisent une large gamme de techniques et d'instruments financiers, telles que la vente à découvert, les produits dérivés, l'effet de levier ou l'arbitrage.[22]

Si les hedge funds sont, à l'instar des fonds souverains, des véhicules d'investissement, ils s'en distinguent par la nature de leur actionnariat qui demeure exclusivement privée, alors que les fonds souverains sont la propriété des États.

De plus, les mécanismes de couverture et l'endettement qui jouent un rôle prépondérant dans la stratégie des hedge funds, demeurent marginaux chez les fonds souverains.

Enfin, les hedge funds poursuivent des stratégies opportunistes et cherchent à tirer parti des fluctuations du marché, alors que les fonds souverains sont des investisseurs de long terme.

[21] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.
[22] LORENZI JH. et TRAINAR P., « Les nouveaux acteurs de la finance », Regards croisés sur l'économie ,2008.

1.1.2.4. Fonds souverains et fonds de capital-investissement

Les fonds de capital-investissement (ou "private equity") sont des fonds d'investissement privés investissant dans le capital de sociétés non cotées et ayant recours à l'effet de levier. Ils sont le plus souvent spécialisés suivant l'objectif de leur intervention et les stades de maturité de la société cible : les fonds de capital-risque financent le démarrage de nouvelles entreprises, les fonds de capital-développement financent l'expansion des entreprises, les fonds de capital-transmission (ou de "leverage buy out" (LBO)) facilitent la cession des entreprises et les fonds de retournement participent à leur redressement lorsqu'elles sont en difficulté.

Si les fonds de private equity sont, à l'instar des fonds souverains, des véhicules d'investissement, plusieurs caractéristiques les y opposent. Il en est ainsi de la nature de l'actionnariat qui est d'essence privée, contrairement aux fonds souverains dont la propriété revient à l'Etat.[23]

En outre, la stratégie d'investissement des fonds de private equity est guidée par la recherche du rendement maximum, avec souvent un retour sur investissement attendu de 15 à 20%, contrairement aux fonds souverains qui se préoccupent davantage de la préservation et de la diversification de leur patrimoine avec des rendements qui oscillent entre 5 et 15%.[24]

Elle est également orientée vers les titres de capital de sociétés non cotés, alors que les fonds souverains achètent des titres de capital et de dette, principalement cotés.

Par ailleurs, les fonds de private equity sont, souvent appelés à prendre le contrôle des entreprises dans lesquelles ils investissent et à s'impliquer dans leur gestion ; à l'opposé, les fonds souverains se contentent généralement de participations minoritaires et interfèrent rarement dans le management.

Toutefois, les fonds de private equity doivent désinvestir dans les trois à six ans, alors que les fonds souverains ont une perspective d'investissement plus longue et pas d'engagement de rachat de leurs parts ou de liquidation du fonds.

Enfin, la politique de financement des fonds de private equity se distingue par un recours massif à l'endettement pour financer leurs acquisitions, tout en minimisant la part des capitaux propres, contrairement aux fonds souverains qui opèrent essentiellement sur la base de leurs fonds propres.[25]

1.2. Fondements économiques et typologie des fonds souverains

Comme souligné plus haut, les principales sources de financement des fonds souverains proviennent des excédents de réserves en devises dérivés de l'exportation des matières premières ou des produits et services manufacturés.

[23] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.
[24] ATANGANA P., « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maitrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.
[25] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.

Cette différence dans les sources de financement a des prolongements quant à la justification de la création ou non de tels véhicules et aux implications d'une telle stratégie pour les pays bénéficiaires.

1.2.1. Fondements économiques des fonds souverains

Certains auteurs se sont attachés à l'analyse des fondements économiques de fonds souverains. Les débats ont porté notamment sur l'opportunité de la mise en place de ces fonds ainsi que sur les objectifs et résultats attendus. Une distinction est toutefois faite entre les fonds souverains selon que leur création est, ou non, liée aux matières premières.

1.2.1.1. Les fonds souverains liés aux rentes minières

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. On est donc en présence d'une économie de rente caractéristique des pays nantis de matières premières.

Dans ce type d'économie prédomine l'exploitation d'une seule ressource qui constitue la principale source des revenus collectés par l'Etat directement auprès des entreprises publiques exploitantes ou indirectement sous forme de prélèvements fiscaux.

L'inéluctabilité du tarissement à terme d'une telle ressource impose aux pays bénéficiaires de gérer finement cette manne de richesse. Une telle contrainte soulève des questions complexes, s'agissant de la manière de tirer le meilleur parti de ces ressources.

La question revient à faire un choix entre la mise en exploitation, ou non, des gisements naturels non renouvelables ; entre l'affectation des ressources financières y afférentes entre consommation et investissements. Une fois la décision d'exploiter la ressource est prise ; entre investir sur le sol national ou à l'étranger ; et entre investir à l'étranger ou soulager la dette publique.

La réponse à ces interrogations cruciales pour le développement et l'avenir de ces pays n'est pas aisée, car elle dépend de données à la fois interdépendantes et hautement aléatoires (niveau des réserves, futurs cours, taux de rendement des investissements consacrés à l'exploration, …).

1.2.1.2. Fonds souverains non liés à la rente minière

La seconde principale source de financement des fonds souverains est les excédents commerciaux dérivés de l'exportation de biens et services manufacturés ainsi que les excédents budgétaires de certaines économies, qui viennent alimenter les réserves de change.

Au cours des dix dernières années, de nombreux pays en développement ont accumulé d'importants excédents des paiements courants. Les pays émergents d'Asie, par exemple, sont très compétitifs dans des marchés de biens et services et se positionnent favorablement sur de nouveaux secteurs et de nouveaux débouchés.

Le rythme de croissance des économies de ces pays et, partant, le maintien de leurs excédents commerciaux devraient se maintenir eu égard à la faiblesse de leurs coûts de production et à la forte propension des populations à épargner. L'adoption d'une politique de change basée sur le soutien du dollar américain à l'effet d'éviter la montée de la monnaie nationale, comme c'est le cas pour la Chine, constitue un autre facteur favorable dans cette perspective.

Dans d'autres pays, les ressources des fonds souverains proviennent d'excédents budgétaires découlant de surplus fiscaux, de cotisations obligatoires de prévoyance et de retraite prélevées à des taux très élevés, de produits de ventes d'actifs ou de revenus de privatisations. C'est le cas des fonds de Malaisie, de Thaïlande, du Vietnam, de Singapour (partiellement), d'Australie et de Nouvelle-Zélande.

Sur les 150 pays en développement et émergents dont le FMI publie les statistiques des paiements, 45 pays, dont un nombre significatif de pays non pétroliers, ont dégagé un excédent courant (ou étaient à l'équilibre) en moyenne sur la période 2000-2008, contre 20 pays sur la période 1990-2000.[26]

En général, ces excédents n'ont pas été compensés par des sorties de capitaux, les Banques centrales de ces pays ayant opté pour une politique d'accumulation des réserves en devises correspondantes afin de contrecarrer toute appréciation des taux de change.

L'accumulation des réserves en devises se veut également une réponse au besoin d'assurance contre les chocs ou l'instabilité financière internationale.

Cependant, les crises financières des dernières décennies, crise de la dette comprise, ont probablement contribué à rendre les pays en développement très prudents quant à la gestion de leur exposition financière nette.

Aussi et du fait de leur fonction principale assurantielle, ces réserves devaient être prioritairement investies en actifs sûrs et liquides, typiquement des titres souverains à court terme (tels que les bons du Trésor américains).

Toutefois, la faiblesse relative des rendements de tels placements a incité les pays concernés à envisager d'autres possibilités, à savoir la création de fonds souverains.

Ce dernier véhicule a pour vocation, entre autres, d'assurer un meilleur taux de rendement des réserves "excédentaires" investies grâce à une stratégie de diversification dans des emplois alternatifs mieux rémunérés, notamment les actions et prises de participations dans des groupes financiers et industriels internationaux.

En outre, le placement des devises à l'étranger par les fonds souverains, agit contre l'appréciation de la monnaie nationale, ce qui stimule encore les exportations, génératrices de liquidités qui, in fine, vont renflouer ces fonds.[27]

1.2.1.3. Principales motivations sous-jacentes à la création des fonds souverains

[26] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.

[27] MOHAND OUALI R., « Les fonds souverains et la régulation du capitalisme financier », Mémoire pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Option : Monnaie-Finance-Banque, Algérie, 2012.

La création de fonds souverains peut être dictée par une ou plusieurs considérations ou contraintes économiques objectives. Les principales motivations invoquées par les spécialistes ont trait à : la nécessité de diversification de l'économie pour réduire la dépendance à l'égard des ressources issues des matières premières ; le lissage des revenus des matières premières par nature volatils ; la recherche d'une meilleure rentabilité des réserves en devise ; l'assurance d'un approvisionnement en ressources naturelles ; et l'acquisition de technologies et de savoir-faire.

Ces raisons diffèrent, toutefois, selon que la nature de la source de financement du fonds provient d'un excédent de revenus de matières premières (Commodity funds) ou d'un excédent de réserves de devises dérivées de la balance courante (non commodity funds).

- ✓ **Diversification de la base économique**

Pour les pays richement dotés en matières premières, réduire leur dépendance envers ces ressources par une diversification sectorielle verticale et horizontale de leur économie est un objectif primordial pour leur développement.

Ce genre de motivation légitime autant les fonds souverains que le désir d'améliorer le rendement de l'économie par l'acquisition de parts dans les grandes multinationales.

Ce sont d'ailleurs de telles préoccupations qui guident la stratégie des pays arabes du Golfe qui investissent une partie substantielle de leurs revenus des exportations de pétrole dans des multinationales actives dans des secteurs autres que celui des hydrocarbures, notamment le tourisme, les services et la finance.[28]

- ✓ **Acquisition de savoir faire**

Outre les avantages matériels et financiers qu'ils procurent, les investissements dans des entreprises d'envergure internationale, constituent une opportunité pour les dirigeants des fonds souverains pour apprendre au contact des gestionnaires étrangers, les techniques de gestion et de production.

C'est le cas de la Chine, par exemple, qui recherche une expertise financière en matière de gestion des instruments financiers de plus en plus complexes au contact des grands gestionnaires internationaux. [29]

- ✓ **Sécurisation des sources d'approvisionnement en matières premières**

Certains fonds souverains s'orientent davantage vers l'acquisition d'intérêts dans des entreprises étrangères spécialisées dans l'exploitation ou la transformation des matières premières ce qui constitue un moyen de sécuriser les approvisionnements de leurs économies en ressources énergétiques et autres minerais.

Il en est ainsi du cas de la Chine dont les ressources naturelles ne suffisent plus, à elles seules, pour alimenter son marché intérieur. Ainsi, l'essentiel de ses

[28] REISEN H., « Comment reconvertir ressources et revenus : du bon usage des fonds souverains », Centre de Développement de l'OCDE, Cahier de politique économique N°38, 2008.
[29] ATANGANA P, « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maitrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.

importations est composé de pétrole, de minerais, de coton et de bois. Ses investissements en Afrique, par exemple, en sont la parfaite illustration. Ils s'expliquent principalement par la nécessité de sécuriser son approvisionnement en matières premières, pour soutenir son taux de croissance effréné.

Par exemple, au Soudan, les investissements chinois consistent essentiellement en la construction de pipelines et d'infrastructures de transport pour relier les zones pétrolières de l'Hinterland à la mer rouge.

Pour appuyer ces investissements considérés comme stratégiques, la Chine s'est dotée d'instruments financiers, de technologies ainsi que d'un discours diplomatique pour mener sa stratégie d'influence sur le continent.

- ✓ **Transfert technologique**

Certains fonds souverains sont créés dans la perspective de bénéficier des technologies avancées des pays développés. C'est le cas notamment de la Russie qui a intégré le club des pays créateurs de fonds souverains, mais pour des raisons radicalement différentes de la Chine, par exemple.

De fait, la préoccupation majeure de la Russie c'est d'accroitre ses propres réserves énergétiques par l'exploitation des gisements de pétrole localisés dans des zones difficiles d'accès. Les investissements des fonds souverains russes se trouvent ainsi principalement orientés vers l'Europe.

A titre d'exemple, pour certains analystes, les investissements russes dans les chantiers navals allemands de la mer Baltique visent essentiellement à permettre à ce pays de construire des navires capables d'aller explorer les gisements de pétrole et de gaz de l'Arctique.[30]

- ✓ **Amélioration de la compétitivité de l'économie nationale**

Le même souci de transfert de technologie se trouve à la base de la stratégie d'investissement d'autres pays émergents propriétaires de fonds souverains. Toutefois, l'objectif ultime sous-jacent c'est de faire de la production nationale une locomotive de la croissance en s'arrimant à des sociétés d'envergure mondiale.

Cette stratégie est particulièrement pertinente dans le cas des pays où, comme en Asie, la croissance future ne peut compter sur le simple facteur de l'accumulation, mais repose beaucoup plus sur une exploitation plus efficace des facteurs de production accumulés.

- ✓ **Solidarité intergénérationnelle**

La volonté de transférer une partie de la richesse actuelle au bénéfice des générations futures semble être le seul objectif commun à l'ensemble des fonds souverains. Ce faisant, les fonds souverains contribuent à apporter une réponse aux

[30] ATANGANA P., « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maitrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.

pressions démographiques projetées, en lissant les niveaux de la consommation de long terme à l'avantage des générations futures, une fois que les ressources naturelles seront épuisées.[31]

1.2.1.4. Déterminants de la création des fonds souverains

La croissance des excédents de réserves de change devrait se poursuivre sur le moyen et le long terme, eu égard aux prévisions de hausse du prix des matières premières et d'accumulation des excédents commerciaux[32]. Or, la détention d'excédents de réserves par les Banques centrales engendre un coût d'opportunité.

Aussi, seule une partie de ces réserves sera nécessaire pour faire face aux besoins de liquidités et permettre aux Banques centrales d'assurer leur mission de politique monétaire et de change.

Au titre des alternatives possibles d'affectation du solde, la création d'un fonds souverain pourrait être utilement envisagée. Dans une telle hypothèse, la question qui se pose est de déterminer la clé de répartition des réserves de change entre ces deux emplois.

Il n'existe pas de modèle théorique déterminant avec précision le niveau de partage entre les réserves de change devant être affectées aux besoins de la politique monétaire et de change et celles susceptibles d'être allouées à la constitution d'un fonds souverain.[33]

Néanmoins, un consensus semble se dessiner autour de la règle qui stipule que le niveau minimum de réserves requis à titre prudentiel doit être égal au montant nécessaire pour régler la valeur de trois mois d'importations ou apurer la dette extérieure à court terme.[34]

Le niveau des réserves devrait, cependant, être plus important lorsque le solde des paiements courants est fortement déficitaire ou si le taux de change est surévalué ou bien encore, dans le cas où le secteur bancaire présente des fragilités. Il peut, en revanche, être moins élevé si le pays en question adopte un régime de change flexible ou s'il est en mesure d'emprunter rapidement et en quantité suffisante auprès des non-résidents. Il dépend donc des caractéristiques économiques du pays.

Toutefois, lorsque le seuil adéquat pour les réserves de change ou les recettes fiscales est atteint, il n'est pas nécessairement opportun de créer un fonds souverain. Par ailleurs, un excédent budgétaire de nature conjoncturelle pourrait servir à combler un éventuel déficit structurel ou réduire la dette publique.

Par contre, lorsque l'accumulation des réserves de change et des recettes fiscales est jugée durable, voire croissante avec des conditions financières favorables, il est

[31] REISEN H., « Comment reconvertir ressources et revenus : du bon usage des fonds souverains », Centre de Développement de l'OCDE, Cahier de politique économique N°38, 2008.
[32] BONNAFOUS E., BOUCQ M., GLACHANT L., HIVERT V., KAUFMANN M., GOYON J.et WINGERT J.L., « Pétrole, mobilité, CO2 : Les politiques publiques face à la variation des prix du pétrole », Programmes de recherche en France, Rapport Mai 2010.
[33] BAUDE J., « Étude sur la création d'un fonds souverain en Nouvelle-Calédonie », Institut d'Emission d'Outre-Mer.2012, pp.1-38.
[34] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles , 2009.

alors judicieux de créer un fonds souverain, auquel les pouvoirs publics assignent des objectifs macroéconomiques.[35]

La création d'un fonds souverain devrait donc rester exceptionnelle, tant que les excédents budgétaires conjoncturels ne peuvent pas compenser sur une longue période des déficits chroniques que seules des mesures adéquates peuvent durablement éradiquer.

De plus, la solution d'affecter les excédents de réserves sera plus avantageuse si la charge de la dette coûte davantage que ne rapportent les revenus financiers issus du fonds souverain, en d'autres termes si les intérêts débiteurs de l'Etat sont supérieurs à la rentabilité du fonds.

Dans un objectif de sécurité et de liquidité, les réserves officielles sont généralement investies en titres de dettes souveraines (bons du Trésor, obligations d'État), qui ont un rendement faible, alors que des investissements plus diversifiés sont susceptibles de générer des rendements supérieurs.

Les fonds souverains, quant à eux, placent leurs ressources dans des actifs et des marchés divers afin de bénéficier des avantages d'un arbitrage entre différents actifs libellés dans différentes monnaies et de garantir un rendement minimum qui couvre leurs engagements et leurs coûts opératoires. Dans le cas où il n'y a pas de versement régulier à effectuer, le fonds réinvestit les gains.[36]

1.2.2. Typologie des fonds souverains

Les fonds souverains peuvent être classés en fonction des objectifs que leur assignent les Etats propriétaires. Une étude conduite par le FMI, distingue cinq catégories principales de fonds souverains sur la base des missions qui leur sont dévolues.

1.2.2.1. Fonds de stabilisation

Les fonds de stabilisation (stabilization funds) ont pour mission principale de lutter contre la volatilité des prix des matières premières et de stabiliser les revenus provenant de leur exportation. Le marché des produits de base (notamment du pétrole) est sujet à des fluctuations brutales et importantes des cours.

Les États dont l'économie dépend de l'exportation de tels produits subissent de plein fouet ces variations. Leur budget peut s'en trouver déséquilibré du fait des dépenses fixées sur plusieurs années et des revenus fortement irréguliers.[37]

Les fonds de stabilisation sont censés substituer aux recettes irrégulières et cycliques dérivées des ressources naturelles, des revenus stables et récurrents, en ponctionnant une partie des recettes du pétrole lorsque le prix dépasse un certain

[35] BAUDE J., « Étude sur la création d'un fonds souverain en Nouvelle-Calédonie », Institut d'Emission d'Outre-Mer.2012, pp.1-38.
[36] AMIRI R., « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : états des lieux et prospective », Thèse pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion, Algérie 2013.
[37] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles , 2009.

seuil et en la réinjectant lorsque ce prix tombe en dessous d'un prix plancher prédéfini.

Le calcul du montant des excédents destinés à alimenter les fonds de stabilisation tient compte d'un prix de référence déterminé, généralement, comme la moyenne mobile des prix enregistrés sur les dernières cinq années.[38]

Cette solution permet de pallier les inconvénients de l'approche basée sur un prix unique fixe, tout en donnant aux pays producteurs le temps de s'adapter aux chocs permanents.

Du fait qu'ils soient fondés sur une source de revenus incertaine et volatile, les fonds de stabilisation ont tendance à adopter une stratégie d'investissement similaire à celle des Banques centrales, orientée vers des actifs sûrs et liquides, tels que les bons du Trésor émis par les États, qui représentent 70% de leurs actifs .[39]

Les recettes accumulées en période de cours élevé sont placées dans des actifs déconnectés du marché des matières premières. En retour, ces actifs et leurs revenus de placement pourront servir pour couvrir les besoins de financement budgétaires, en période de baisse des cours.[40]

L'objectif visé n'est pas de parvenir à une stabilisation utopique des prix, mais plutôt de lisser les revenus des matières premières. Les pays devraient ainsi pouvoir se protéger contre les déviations des prix des produits de base, par rapport à un prix de référence en fonction des tendances de long terme du marché.[41]

A titre d'illustration, on peut ranger dans la catégorie des fonds de stabilisation : le fonds "Kuweit Investment Authority (KIA)", le "Reserve Fund" de Russie, le "Fonds de Régulation des Recettes" de l'Algérie, le "Libyan Investment Authority", le "State General Stabilization Fund" du sultanat d'Oman, le "Oil Income Stabilization Fund" du Mexique, et "l'Economic and Social Stabilization Fund" du Chili (contre la volatilité des cours du cuivre) .[42]

A l'instar des pays exportateurs de matières premières, les pays dont la croissance est tirée par le commerce extérieur peuvent trouver avantage à se doter d'un fonds de stabilisation.

La mise en place de tels fonds leur permettrait de se protéger contre une chute des prix des exportations ou un retournement dans les marchés de change. Il s'agit là aussi de lisser les recettes budgétaires et fiscales des pays concernés, en les isolant des cycles de l'économie. C'est l'un des objectifs du fonds "GIC" de Singapour.[43]

1.2.2.2. Fonds d'épargne pour les générations futures

[38] AMIRI R., « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : états des lieux et prospective », Thèse pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion, Algérie 2013.

[39] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.

[40] ATANGANA P., « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maitrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.

[41] COHEN.D, FALLY.T et VILLEMOT.S, « Pour un fonds de stabilisation des revenus des pays exportateurs de matières premières », Centre de développement de l'OCDE, Repères N° 50, Mai 2007, pp.1

[42] GUESMIA M, « Essai d'analyse des stratégies d'investissement des fonds souverains et fonds institutionnels », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, option : Economie et Finance Internationale. Algérie, Juin 2014.

[43] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.

L’objet des fonds d’épargne est de convertir des actifs non renouvelables en un portefeuille plus diversifié, en vue de constituer une épargne pour les générations futures.

C’est donc par souci de solidarité intergénérationnelle, que certains gouvernements prennent une telle initiative dans le but de pérenniser les revenus provenant de l’exportation des matières premières, ressources tarissables, en faveur des générations à venir.

L’épargne dégagée via les fonds de ce type est ainsi destinée à pallier, au bénéfice des générations futures, le tarissement des revenus issus des ressources naturelles, une fois celles-ci épuisées.

Concrètement, la création de tels fonds s’effectue à travers l’affectation d’une partie des revenus des actifs non renouvelables à la constitution de portefeuilles d’actifs financiers durables.

Leur alimentation se faisant de manière régulière par prélèvement d’un certain pourcentage fixe des recettes d’exportation des produits naturels qui sont investies sur le marché international des capitaux dans des actifs financiers.

On trouve ces fonds notamment aux Émirats Arabes Unis "Abu Dhabi Investment Authority" (ADIA), en Libye ou en Russie "National Wealth Fund". Ces fonds se caractérisent par une grande flexibilité et un horizon d’investissement particulièrement long leur permettant de s’engager dans des investissements plus risqués.

1.2.2.3. Fonds de réserves de retraite conditionnels

L’objet des fonds de réserve de retraite conditionnels est de faire face (à l’aide de ressources autres que les cotisations de retraite des particuliers) à des engagements imprévus non spécifiés au titre des retraites dans le bilan de l’Etat.

Contrairement aux fonds de pension, ces fonds souverains n’ont pas d’engagements de retraite explicites et ne sont pas financés par des cotisations des employés ou des entreprises. Leur constitution répond au besoin de parer aux déficits qui pourraient affecter les systèmes de retraite par répartition, du fait du vieillissement de la population.

Les montants accumulés par affectation d’une partie des excédents des revenus des matières premières sont transformés en actifs financiers, tant que le contexte démographique demeure favorable, en attendant leur éventuelle mobilisation dans le cadre de plans de financement des retraites en cas d’accentuation des besoins sous l’effet du vieillissement de la population.

Ce qui permet de compléter les autres mécanismes visant à assurer l’équilibre financier des systèmes de retraite par répartition (durée de cotisation, taux de cotisation et taux de remplacement) et de mieux répartir, dans le temps et entre les générations, les efforts financiers nécessaires pour assurer la pérennité des régimes.

Ils représentent, à ce titre, un provisionnement d'une partie des besoins de financement futurs, se rapportant au choc démographique à venir.[44]

Tel est l'objet par exemple du "National Wealth Fund" russe, du "Future Fund" australien, du "Superannuation Fund" néo-zélandais, du "National Pensions Reserve Fund" irlandais et du "Pension Reserves Fund" chilien (différent du "Stabilization Fund" précédemment cité).[45]

1.2.2.4. Sociétés de placement des réserves

L'optimisation du rendement des réserves de change est l'objectif d'une autre catégorie de fonds souverains, en l'occurrence les "sociétés de placement des réserves"[46].

Toutes les Banques centrales détiennent, à des fins de politique monétaire et de gestion des taux de change, des réserves de change désignées par le terme de "réserves de change officielles".

Celles-ci sont réputées de couvrir, en principe, au moins trois mois d'importations ou le montant des engagements extérieurs à court terme du pays. Leur gestion se fait de manière très prudente et avec un horizon court terme, dans un double objectif de sécurité et de liquidité.

Pour le solde, ces réserves peuvent être gérées de façon plus optimale que dans le cadre classique appliqué aux réserves officielles. À cette fin, elles sont parfois placées dans un fonds souverain pour être investies en actifs plus risqués et diversifiés, ce qui en augmente le rendement. Relèvent de cette catégorie, à titre d'exemple, les fonds "CIC" de Chine, "GIC" de Singapour ou "KIC" de Corée.[47]

1.2.2.5. Fonds souverains de développement

Les fonds souverains qui poursuivent un objectif de développement cherchent à diriger l'épargne nationale vers des projets de long terme d'importance stratégique pour l'économie locale.

Selon le FMI, les fonds de développement servent « *à financer des projets socio-économiques ou à promouvoir des politiques industrielles propres à stimuler la croissance de la production potentielle d'un pays* ».[48]

Dans un contexte caractérisé par l'étroitesse des marchés financiers locaux et la fuite de l'épargne nationale privée à l'étranger, la mise en place de fonds publics de développement chargés de gérer une partie de la richesse nationale permet de pallier les défaillances du marché et de financer l'investissement local.

---

[44] ATANGANA P., « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maitrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.
[45] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.
[46] ATANGANA P., « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maitrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.
[47] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.
[48] FMI, « Fonds souverains : le FMI intensifie ses travaux », Bulletin du FMI, Mars 2008.

Toutefois, si de tels fonds sont alimentés par prélèvement sur les réserves de change, ils doivent orienter leurs placements, de manière substantielle, vers l'étranger sous peine d'entrer en conflit avec la politique de change et/ou la politique monétaire.

En effet, le financement des investissements locaux peut résulter en (i) un accroissement de la demande de la monnaie nationale et partant de la masse monétaire, ce qui est de nature à favoriser son appréciation réelle et concourt donc à la hausse des prix ; (ii) un renchérissement de la valeur de la monnaie nationale, qui pourrait affecter négativement la compétitivité externe et interne des biens et services produits localement.

L'un des plus anciens fonds souverains de développement est le fonds "Temasek", qui doit son origine même à la stratégie initiale de développement de l'État de Singapour, à travers l'investissement public et la création d'entreprises nationales.

Cette stratégie de développement local via des investissements publics massifs a plutôt réussi à Singapour, même si cet État a, depuis, sensiblement infléchi sa politique de développement dans un sens plus favorable aux institutions de marché.

Une large part des entreprises nationales a, en effet, été privatisée, quoique Temasek en reste souvent l'actionnaire majoritaire. Cependant et en dépit de la diversification internationale accrue de ses actifs, ce fonds demeure un acteur majeur du développement local dans cette région.[49]

Les fonds souverains du Golfe s'inscrivent aussi dans une démarche de fonds de développement, lorsqu'ils investissent dans les infrastructures régionales.

C'est le cas du fonds "KIA" qui affiche, depuis 2005, un objectif de développement de l'économie locale en soutenant les secteurs financier et immobilier par le biais de financement de PME.[50]

De même, le fonds du Qatar "QIA" a créé des joint-ventures avec Total pour la gestion du gazoduc Qatar Emirates, avec Suez Environnement pour équiper les nouvelles villes de l'émirat en services de distribution d'eau et d'énergie, ainsi qu'en services de traitement de déchets, et avec GDF Suez pour fournir des services aux collectivités locales qataries.[51]

L'orientation des fonds souverains vers le développement local complique les défis de leur gestion opérationnelle, car elle suppose la mise en place d'une stratégie coordonnée entre le gestionnaire du fonds, l'État et les acteurs institutionnels dédiés au développement.

[49] RAYMOND H., « Les fonds souverains », La Découverte, 2010, pp.76-92
[50] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.
[51] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles , 2009.

Elle nécessite également une surveillance régulière des investissements afin qu'ils ne dépassent pas la capacité d'absorption de l'économie nationale et requiert le recours à un auditeur externe ou à la création d'un département dédié à ce contrôle.

Tableau 1: Tableau récapitulatif des principaux objectifs des fonds souverains

Nature du fonds souverain	**Objectifs**	**Exemples**
Fonds de stabilisation	Lutte contre la volatilité des prix des matières premières et stabilisation des revenus provenant de leurs exportations.	Economic and Social Stabilisation Fund du Chili, Oil stabilisation Fund de l'Iran. KIA du Koweït, Reserve Fund de Russie, Fonds de Régulation des Recettes d'Algérie, Libyan Investment Authority, State General Stabilization Fund du sultanat d'Oman, Oil Income Stabilization Fund du Mexique.
Fonds d'épargne pour les générations futures	Constitution d'une épargne pour les générations futures.	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), National Wealth Fund de Russie.
Fonds de réserves de retraite conditionnels	Contribution au financement des retraites.	National Wealth Fund russe, Future Fund australien, Superannuation Fund néo-zélandais, National Pensions Reserve Fund irlandais, Pension Reserves Fund chilien.
Société de placement des réserves	Optimisation du rendement des réserves de change.	CIC de Chine, GIC de Singapour, KIC de Corée.
Fonds de développement	Financement des projets socio-économiques ou promotion des politiques industrielles.	Temasek de Singapour, CIC de Chine, QIA du Qatar.

Source : Tableau établi par l'auteur

SECTION 2. Cadre général de gouvernance des fonds souverains

Les investissements contrôlés par des États étrangers, comme ceux provenant des fonds souverains, peuvent inquiéter dans la mesure où les intentions de l'investisseur sont inconnues.

En effet, les objectifs des fonds souverains peuvent ne pas être seulement financiers mais répondre notamment à des intérêts politiques nationaux comme l'accès à des technologies militaires, le contrôle de ressources ou de marchés stratégiques.

Du reste, le manque de transparence des fonds souverains est souvent pointé du doigt. Donc une attitude plus ouverte des fonds souverains pourrait atténuer les inquiétudes des pays d'accueil et limiter les réflexes protectionnistes.

Dans cette section, nous nous attèlerons sur le cadre institutionnel des fonds souverains, qui renseigne sur leur structure, la gestion des actifs qu'ils détiennent, leur responsabilité et leur éthique ainsi que le traitement fiscal qu'on leur réserve. Ensuite nous donnerons un bref aperçu sur le cadre général de leur gouvernance.

2.1. Cadre institutionnel

Le cadre institutionnel des fonds souverains est souvent méconnu, en raison du manque de transparence caractérisant la plupart d'entre eux.

Toutefois, l'enquête diligentée mi-2008 sous l'égide du FMI auprès des fonds souverains, à laquelle une vingtaine de fonds ont répondu sur une base volontaire et anonyme, permet de dégager les pratiques existantes des fonds les plus transparents quant à leur structure, leur gestion, leurs obligations en matière d'information et leurs règles de responsabilité et d'éthique.

2.1.1. Cadre légal des fonds souverains

Les fonds souverains sont généralement institués par une loi spéciale ou par la loi de finance, voire, dans certains cas, par la Constitution. Ils sont parfois créés et régis par simple règlement.

Le gouvernement est représenté dans les organes de direction des deux tiers des fonds et ses représentants sont majoritaires dans la moitié des cas. Les actifs des fonds souverains peuvent être détenus directement par l'État ou indirectement à travers une personne morale.[52]

2.1.1.1. Fonds souverains sans personnalité juridique

La moitié des fonds souverains n'ont pas de personnalité juridique propre et consistent en un ensemble d'actifs financiers, figurant au bilan de l'Etat ou de la

[52] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles , 2009.

Banque centrale. C'est le cas, par exemple, des fonds de la Norvège, de l'Arabie Saoudite, de l'Etat de l'Alberta au Canada, de la Russie, du Chili et du Mexique.[53]

Ces fonds sont généralement contrôlés par le ministère des finances, qui se charge de la définition de leur politique d'investissement. La totalité des membres de l'organe de direction peut, dans ce cas, appartenir au gouvernement et c'est la Banque centrale ou encore une agence gouvernementale qui ssure la gestion opérationnelle.[54]

2.1.1.2. Fonds souverains avec personnalité juridique

Environ la moitié des fonds souverains sont distincts du gouvernement et de la Banque centrale et sont dotés de la personnalité juridique. Certains sont des entités de droit public, comme "KIC" en Corée du Sud, "KIA" au Koweït, "QIA" au Qatar ou "ADIA" à Abu Dhabi. D'autres sont des sociétés de droit privé, comme "CIC » en Chine, "Temasek" et "GIC" à Singapour.[55]

Les fonds dotés de la personnalité juridique sont généralement dirigés par un conseil d'administration, comprenant en moyenne cinq à neuf membres, nommés par le ministre des finances ou un autre membre du gouvernement, pour un terme d'au moins cinq ans.

Le conseil est dirigé par un président, choisi en son sein ou désigné par le ministre des finances, assisté par des comités qui le conseillent en matière de stratégie d'investissement, d'audit, de contrôle de gestion, de rémunération et de recrutement.[56]

2.1.2. Gestion des fonds souverains

La gestion des actifs varie d'un fonds souverain à l'autre, en fonction des objectifs du gouvernement propriétaire ainsi que de sa taille et des moyens financiers et humains mis à sa disposition.

Elle peut être assurée en interne ou déléguée à des prestataires externes, à l'instar des sociétés de gestion traditionnelles ou spécialisées (hedge funds, sociétés de private equity…).[57]

Par exemple, la gestion du fonds norvégien, bien qu'elle soit dévolue à la Banque centrale norvégienne, est en fait assurée, par délégation de celle-ci, à une cinquantaine de sociétés de gestion norvégiennes et étrangères.

---

[53] BAUDE J., « Étude sur la création d'un fonds souverain en Nouvelle-Calédonie », Institut d'Emission d'Outre-Mer.2012, pp.1-38.

[54] MOHAND OUALI R., « Les fonds souverains et la régulation du capitalisme financier », Mémoire pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Option : Monnaie-Finance-Banque, Algérie, 2012.

[55] BAUDE J., « Étude sur la création d'un fonds souverain en Nouvelle-Calédonie », Institut d'Emission d'Outre-Mer.2012, pp.1-38.

[56] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles , 2009.

[57] ATANGANA P., « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maitrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.

Les fonds souverains font preuve d'exigences rigoureuses vis-à-vis de leurs gestionnaires, et ce à tous les niveaux : sélection des sociétés de gestion, affectation et suivi des placements, procédures de reporting, publication des comptes, etc.

Ils disposent, généralement, d'équipes professionnelles internationales constituées d'experts rompus non seulement aux métiers de la finance mais aussi aux us et coutumes de la profession.

Sur le plan opérationnel et en vue de limiter les risques, l'exécution des opérations est segmentée entre différentes fonctions (incluant le front, le middle et le backoffice) chargées, chacune en ce qui la concerne, de l'initiation, la comptabilisation, le suivi et le contrôle. Ce dispositif est complété par des audits internes et externes et le recours à un dépositaire pour la détention physique des actifs gérés par le fonds.

Les fonds souverains rendent compte de leur gestion, selon le cas, soit à une commission de surveillance, soit au ministre des finances ou à un haut fonctionnaire désigné (Président ou Gouverneur de la Banque centrale), soit directement au Parlement. Celui-ci peut être amené à vérifier la réalisation des objectifs assignés au fonds.[58]

2.1.3. Responsabilité et éthique

La plupart des fonds partagent des standards communs en matière de moralité et d'intégrité destinés à prévenir tous abus de biens par les administrateurs, les dirigeants ou les employés.

Les normes applicables peuvent être édictées par un dispositif législatif, ou incorporées dans un code de conduite adopté par le conseil d'administration. L'objet de ces règles couvre habituellement les opérations d'initiés, les conflits d'intérêts, la politique de communication, les systèmes d'alerte et de contrôle des comportements non éthiques ou frauduleux.

Au-delà des spécificités propres à chaque fonds, l'implémentation de ces règles comporte généralement le rapport financier, la communication sur les investissements sur une base régulière, et la mise en place d'une fonction "Compliance", chargée de s'assurer de la conformité des pratiques de gestion avec les lois, règlements et usages en vigueur.

La communication financière varie de manière importante selon les fonds. Dans le cas des fonds sans personnalité juridique, elle est généralement du ressort de l'administration chargée de la gestion.

Les fonds dotés de la personnalité morale peuvent, quant à eux, être assujettis à la publication d'un rapport annuel détaillé qui doit comporter des informations relatives au cadre juridique, à la gouvernance, aux objectifs, à la stratégie d'investissement, à la politique de contrôle des risques, aux comptes audités et à la rentabilité.

En revanche, aucune exigence ne s'impose s'agissant de la communication d'informations ayant trait à leur portefeuille d'investissement. Néanmoins, certains fonds vont au-delà de leurs obligations légales en matière de transparence et mettent à la disposition des parties concernées des informations afférentes à la

[58] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles , 2009.

composition de leurs actifs, ainsi que les procès-verbaux de leur conseil et leurs comptes non audités, selon une périodicité plus importante que celle requise pour les comptes audités.

Les fonds les plus transparents vont même jusqu'à communiquer leur rapport annuel au Parlement et à le diffuser au public à travers leur site internet.

2.1.4. Traitement fiscal

Les fonds souverains qui investissent en titres de dette, en actions ou dans des actifs immobiliers étrangers sont susceptibles de recevoir des intérêts, des dividendes, des revenus immobiliers et de réaliser des plus-values.

La question qui se pose est de savoir si les fonds souverains sont taxés comme des investisseurs privés, ou s'ils sont susceptibles de bénéficier de l'immunité fiscale généralement reconnue aux États.

Malgré l'abondance des investissements des fonds souverains à l'étranger, il n'existe quasiment pas de réglementation ou de doctrine sur le sujet.

Les investisseurs privés sont généralement imposés à la source dans le pays d'origine des revenus ou gains. Les conventions internationales visant à éliminer les doubles impositions, applicables entre l'État d'origine des revenus et l'État de résidence de l'investisseur, peuvent réduire les taux de retenue à la source prévus par le droit interne, voire exonérer le revenu ou le gain dans le pays d'origine.

Le traitement fiscal des revenus perçus par un fonds souverain à l'étranger dépend de chaque État, source des revenus, et n'est pas toujours clair ni uniforme.

Le traitement fiscal des fonds souverains varie, non seulement selon l'État d'origine des revenus, mais aussi selon la structure du fonds souverain. Un fonds sans personnalité juridique distincte du gouvernement ou de la Banque centrale aura plus de chance de se voir appliquer le régime fiscal préférentiel accordé, le cas échéant, aux États, qu'un fonds doté de la personnalité morale et soumis au droit commun des sociétés privées ou qu'un fonds qui investit à travers une société commerciale.

Aussi, il peut exister des accords particuliers entre un fonds souverain ou son État d'origine et un pays d'accueil, visant à définir le régime fiscal des revenus perçus par le fonds dans le pays d'accueil. Ces accords ne sont pas généralement rendus publics. Les États désireux d'attirer les fonds souverains peuvent donc souhaiter renforcer la sécurité fiscale de ces derniers en clarifiant leur situation, voire renégocier certaines conventions fiscales.[59]

2.2. Gouvernance des fonds souverains

Le terme "gouvernance d'entreprise" ou "corporate governance" d'après le lexique de finance Vernimmen désigne, dans son acception large, l'organisation du contrôle et de la gestion de l'entreprise. Dans son acceptation stricto sensu, il désigne l'articulation entre l'actionnaire et la direction de la société, et donc principalement le

[59] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.

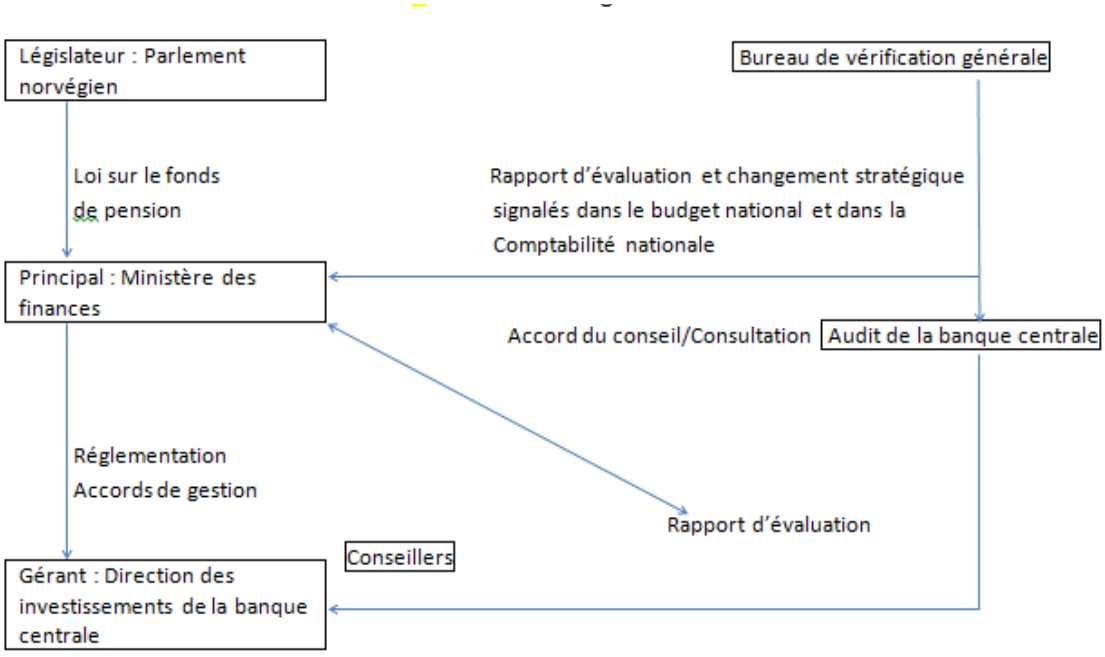
fonctionnement du conseil d'administration ou du directoire et du conseil de surveillance.

Les normes de gouvernance sont une nécessité pour toute institution, elles doivent être encore plus rigoureuses lorsqu' il s'agit des institutions appartenant à des États. Si les fonds souverains sont stigmatisés aujourd'hui, c'est parce que leur gouvernance et leurs finalités, souvent opaques, font penser qu'ils seraient tentés de s'intéresser uniquement à certains secteurs d'activités jugés sensibles politiquement.[60]

La bonne gouvernance des fonds doit concerner plusieurs domaines : la répartition claire des responsabilités entre les fonds et les autres entités gouvernementales, l'autonomie de gestion, la divulgation des politiques et des procédures visant à garantir l'intégrité opérationnelle et la gestion des risques politiques.

Si on s'intéresse au cadre institutionnel et la gouvernance, le fonds norvégien GPF est le meilleur modèle qui a concrétisé ce principe. Le schéma ci-dessus nous montre la structure de ce fonds.

Schéma 1 : Structure de gouvernance du fonds souverain norvégien GPF



Source : Velculescu Delia : « Fonds pétrolier norvégien : un exemple pour les fonds souverains », Bulletin d'information du FMI, Juillet 2008, page 111.

[60] ARTHUIS J., « Le rôle des fonds souverains », Rapport d'information, commission des finances, N°336, Session ordinaire de 2007-2008.

Nous constatons que la structure de la gouvernance du fonds norvégien est composée de trois piliers : le législateur qui est le Parlement norvégien qui édicte des lois relatives au fonctionnement du fonds.

Le deuxième pilier de la gouvernance de ce fonds est le ministère des finances qui détient le fonds. Il fait régulièrement un rapport sur le cadre de gouvernance, les objectifs du fonds, sa stratégie d'investissement et ses résultats, ainsi que sur ses principes déontologiques.

Et enfin, la Banque centrale qui gère le fonds, publie des rapports trimestriels et annuels sur la gestion du fonds (notamment les résultats), et présente une liste annuelle de tous ses investissements.

Le fonds souverain norvégien est une partie intégrante de la politique budgétaire du pays, ce qui assure la transparence de l'excédent réel du budget et l'utilisation des recettes pétrolières par l'Etat. Le fonds norvégien est aussi une référence en matière d'éthique et de responsabilité sociale.

Ainsi, il s'est retiré du groupe minier canadien Barrick Gold Corporation et de l'industriel américain Textron. Dans le premier cas, pour dégâts causés par le groupe à l'environnement en Papouasie Nouvelle-Guinée. Quant au second cas, il est accusé de produire des armes à sous-munitions interdites par la Convention d'Ottawa de 1997.[61]

En général, les fonds souverains devraient être gérés dans le cadre d'une structure de gouvernance adaptée leur permettant d'assurer leur rôle économique et d'améliorer leur efficacité.

La gouvernance des fonds doit assurer une division claire des rôles et des responsabilités entre les divers organes de gestion.

La structure organisationnelle devrait refléter une séparation claire des responsabilités et des autorités.

La gestion opérationnelle devrait être conduite sur une base indépendante pour minimiser l'influence politique potentielle ou l'interférence que pourrait générer l'accomplissement des objectifs des fonds souverains.

Les dispositions institutionnelles d'un fonds souverain devraient être appropriées et proportionnées aux objectifs et à la nature de ses investissements.

[61] ATANGANA P., « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maitrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.

SECTION 3. Les fonds souverains, des investisseurs inéluctables de la finance mondiale

Au cours de deux dernières décennies, un certain nombre de pays émergents sont devenus des acteurs majeurs du système financier international en raison de leur forte croissance et de l'augmentation de leurs parts dans l'économie mondiale.

Pour un nombre croissant des pays émergents, les fonds souverains sont des véhicules d'investissement importants et sont de plus en plus utilisés dans leurs opérations d'investissement aussi bien dans les pays occidentaux que dans certains pays en développement.

Afin de mieux comprendre les raisons de l'implication récente des fonds souverains dans l'économie mondiale, nous traiterons dans cette section les enjeux et les motivations qui sous-tendent l'émergence de ces investisseurs étatiques. Ensuite, en traçant dans une perspective historique l'évolution des fonds souverains, nous analyserons leur répartition géographique et la croissance rapide des actifs qu'ils gèrent. Enfin, dans un dernier volet, nous aborderons les perspectives d'évolution de ces investisseurs.

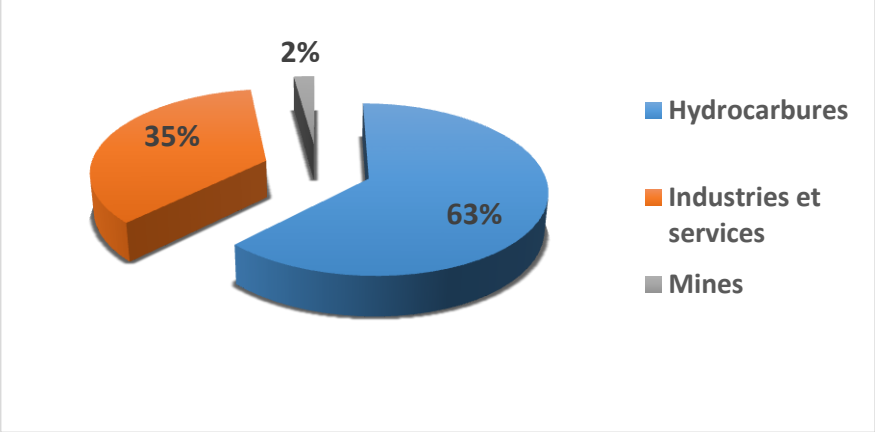
3.1. Genèse des fonds souverains

L'émergence des fonds souverains est, comme signalé auparavant, fondamentalement liée à l'existence d'excédents de devises dont la stérilisation devient un impératif au regard de leur impact sur le développement de l'économie des pays concernés.

Ces excédents proviennent soit d'accumulation de recettes d'exportation de ressources naturelles ou de produits manufacturés, soit de surplus budgétaires.

Selon les estimations de l'Institut des fonds souverains (Sovereign Wealth Fund Institute(SWFI)) en 2010, les ressources des 40 fonds souverains les plus puissants proviennent d'abord des hydrocarbures 63%, de l'industrie et des services 35% et enfin, les produits miniers contribuent à hauteur de 2% dans leur richesse. (Graphique N°1)

Graphique 1 : Origine des excédents de devises finançant les fonds souverains



Source : SWFI (2010)

Le placement des excédents de devises susvisés a donné lieu, dans une première étape, au phénomène bien connu de recyclage des pétrodollars. C'est la génération des fonds souverains liés aux matières premières (également dits "commodity funds"), caractéristique de la décennie 1970.

Une seconde vague, dite "non commodity funds" est née vers la fin des années 1990, en liaison avec l'accumulation d'excédents commerciaux notamment par des pays asiatiques.[62]

3.1.1. Fonds souverains liés aux matières premières (Commodity funds)

Les fonds souverains liés aux matières premières existent grâce à des revenus provenant de la vente de ressources naturelles (pétrole, gaz, métaux précieux ...).

Leur création répond au souci de convertir les revenus des ressources minières, par nature non renouvelables, en d'autres formes d'actifs pour s'affranchir de la dépendance économique à l'égard du pétrole et se prémunir contre l'incertitude et la volatilité des revenus des ressources naturelles imputable à l'instabilité de leur prix sur le marché mondial.

3.1.1.1. Les fonds souverains : une réponse au syndrome hollandais

L'accumulation oisive des réserves de change et recettes fiscales issues de l'exportation des matières premières n'a pas eu que des effets bénéfiques pour les pays bénéficiaires.

Ses impacts négatifs se sont manifestés notamment sous forme de dépendance excessive à l'égard de telles recettes, de perte de compétitivité pour les autres produits sur les marchés internationaux, voire de destruction du tissu productif local.

Aussi, et pour inverser la tendance, la réflexion a été engagée sur les moyens d'utiliser ces réserves pour dynamiser, via des véhicules ad hoc, la croissance de long terme et financer les investissements dans les économies qui en manquent et qui sont en mesure de les absorber. La création de fonds souverains a constitué une partie de la solution au problème.

Les pays richement dotés en ressources naturelles ont pu ainsi disposer d'un outil approprié pour modifier leur base économique grâce à une diversification à l'international de leur portefeuille, ce qui a permis d'améliorer la performance réelle de leurs économies, sans sacrifier, pour autant, les intérêts des générations futures.[63]

De fait, à l'origine, l'idée de créer un fonds souverain a été conçue comme alternative permettant aux pays exportateurs de pétrole d'échapper à la malédiction des

[62] MOHAND OUALI R., « Les fonds souverains et la régulation du capitalisme financier », Mémoire pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Option : Monnaie-Finance-Banque, Algérie, 2012.

[63] SANTISO J., « Les fonds souverains : des acteurs clés dans la nouvelle géographie des richesses », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp.315-342.

ressources naturelles, phénomène bien connu dans les pays exportateurs de pétrole associé au "syndrome hollandais" et à un fort déficit de gouvernance.[64]

Le syndrome hollandais ou "Dutch Disease" tire son nom du cas des Pays-Bas qui ont connu un processus de désindustrialisation dans les années 1960, à la suite de la découverte de gisements de gaz.[65]

Il évoque ce contraste étonnant entre, d'une part, une situation économique interne plutôt morose (production industrielle, investissements et profits en baisse, avec un taux de chômage en forte hausse) et, d'autre part, une balance extérieure largement excédentaire (monnaie forte et surplus élevé du compte courant).

Ce mal survient lorsque l'arrivée massive des revenus pétroliers entraîne à la hausse le taux de change réel de la devise du pays, rendant la plupart des autres exportations non compétitives.

L'économie doit alors faire face à une destruction du secteur des biens échangeables non pétroliers. Le secteur pétrolier débauche, en outre, une partie de la main-d'œuvre des autres secteurs de l'économie, car les conditions de rémunération sont plus attractives.

Les pays exportateurs de pétrole deviennent ainsi tributaires des recettes pétrolières. De plus, la disparition du secteur manufacturé entraîne une perte de la propriété du secteur, qui engendre des externalités positives sur le reste de l'économie en raison de l'acquisition de savoir-faire et du progrès technologique.

Aussi et pour parer au syndrome hollandais, l'accumulation de réserves de change par la Banque centrale ne devait donc être indéfinie et il importait de trouver un nouvel acteur qui porte les réserves jugées excédentaires pour les valoriser à long terme et éviter une création monétaire excessive. La création d'un fonds souverain a été ainsi considérée comme la solution appropriée.

Ces fonds publics d'investissement ont, en effet, des objectifs macroéconomiques. Ils permettent aux pays exportateurs de faire face à la forte volatilité de leurs recettes pétrolières tout en atténuant les effets du syndrome hollandais sur le court terme, et de constituer, sur le long terme, des revenus financiers pour les générations futures, notamment lorsque les réserves pétrolières auront été épuisées. Ces fonds contribuent aussi à rendre l'utilisation de la rente pétrolière plus transparente.[66]

3.1.1.2. Les fonds souverains : un instrument de recyclage des pétrodollars

Trois étapes majeures marquent l'évolution de la stratégie d'investissement des pétrodollars.

- **Politique de placement durant la crise pétrolière de 1973-1974**

[64] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.
[65] BAUDE J., « Étude sur la création d'un fonds souverain en Nouvelle-Calédonie », Institut d'Emission d'Outre-Mer.2012, pp.1-38.
[66] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.

Depuis le début des données statistiques en 1964 jusqu'à la hausse du pétrole en 1973, les dépôts des pays exportateurs de pétrole sur le marché de l'eurodollar ont cru à une vitesse accélérée.

En 1964 et 1965, les dépôts en dollars des pays exportateurs de pétrole étaient de l'ordre de 0,8 milliard de dollars. Ils avaient triplé en 1969 et dépassé le niveau des 10 milliards de dollars en 1972 pour atteindre 12 milliards de dollars en 1973.[67]

Dans le milieu des années 1960 déjà, des pays exportateurs de pétrole avaient effectué des dépôts en dollars sur un marché offshore formé à Londres exclusivement pour les dépôts et prêts en dollars.

C'était le marché de l'eurodollar qui bénéficiait d'une réglementation très avantageuse du gouvernement britannique, à la différence des marchés nationaux, dont les opérations étaient libellées en livre sterling et strictement réglementées. [68]

En effet, sur le marché de l'eurodollar, il n'y avait ni obligation de dépôts minimums pour les prêts accordés en dollars, ni contrôle des changes ou taxation des intérêts.

La possibilité de lever des fonds en dollars à un coût plus faible qu'aux Etats-Unis a encouragé les banques à se refinancer sur ce marché, contribuant par là même à son essor.

Ce dernier a, en effet, enregistré une croissance extraordinaire à la fin des années 1960 et au début des années 1970, avec l'ouverture à Londres par les principales banques d'Europe Continentale de filiales offrant une large gamme de dépôts et de prêts en dollars.

Cet important accroissement des dépôts, initialement tiré par les excédents croissants de la balance des paiements en liaison avec l'explosion des exportations en volume, a été conforté par la hausse substantielle intervenue en 1973 dans les prix pétroliers qui ont quadruplé, passant de 3 dollars à 12 dollars le baril. [69]

Toutefois, la stabilisation des prix pétroliers et l'augmentation des importations de produits de consommation et d'investissement par les pays de l'OPEP ont apporté un coup de frein à ce trend haussier, entrainant par là même la chute des excédents de paiements de l'OPEP qui alimentaient les marchés de capitaux à long et à court termes.

Le premier choc pétrolier de 1973 va donner l'impulsion à la naissance des premiers fonds souverains dans les pétromonarchies du Golfe en vue de recycler les « pétrodollars ».

---

[67] AMIRI R., « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : Etats des lieux et prospective », Thèse pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion, Algérie 2013.

[68] MOHAND OUALI R., « Les fonds souverains et la régulation du capitalisme financier », Mémoire pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Option : Monnaie-Finance-Banque, Algérie, 2012.

[69] AMIRI R., « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : Etats des lieux et prospective », Thèse pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion, Algérie 2013.

Du coup, on assiste à un changement dans la stratégie d'investissement des pays de l'OPEP, qui par ce biais ont entamé une nouvelle politique d'investissements directs partout dans le monde, sans passer par un pays occidental comme intermédiaire.

- **Politique de placement durant la crise pétrolière de 1979-1980**

A l'instar de la première crise pétrolière de 1973-1974, les pays de l'OPEP ont d'abord privilégié les investissements à court terme, avant de rediriger la plupart de leurs excédents vers le marché des capitaux à long terme.

Les investissements des excédents pétroliers n'ont pas suivi la même tendance que lors du premier choc. Les nouveaux dépôts des pays de l'OPEP sur le marché eurobancaire (en devises européennes et en dollars américains) ont atteint les montants importants de 29 milliards de dollars en 1979 et 32 milliards de dollars en 1980, avant de chuter à 2,7 milliards de dollars en 1981.[70]

En 1982, le total des dépôts des pays de l'OPEP sur l'euromarché représentait près de 100 milliards de dollars, un montant considérable, mais représentant seulement le huitième du volume du marché.

L'OPEP était devenue une source importante de financement des marchés européens mais pas la principale. Les excédents financiers des pays de l'OPEP ont souvent eu pour destination les marchés européens et américains.

La forme passive de ces fonds n'inquiétait en rien les pays destinataires contrairement à ce que nous constatons aujourd'hui, surtout après la crise financière, où des restrictions à l'entrée ont eu pour cible les investissements des fonds souverains.

- **Politique de placement durant la crise financière 2008-2009**

La débâcle économique survenue lors des derniers mois de 2008 n'a pas laissé beaucoup de motifs de réjouissance. La chute de plusieurs grands groupes financiers, symbolisée notamment par Fanny Mae et Freddy Mac, Lehman Brothers ou IMG, a entraîné la perte d'un grand nombre d'emplois et impacté négativement l'économie réelle.

En parallèle et après que le premier semestre de 2008 a vu progresser de façon sensible la rente pétrolière passant en quelques mois de 70 à 130 dollars le baril, un mouvement symétrique a marqué le second semestre. Le prix du baril de pétrole a pratiquement été divisé par trois en quelques mois, avant de revenir à des niveaux situés entre 70 et 80 dollars le baril au début de 2010.[71]

Ce changement rapide de tendance n'a pas été sans conséquence pour les compagnies pétrolières, surtout les compagnies nationales et a, de ce fait, affecté les fonds souverains issus du pétrole et même ceux qui ont investi dans le secteur énergétique (pétrole et gaz).[72]

---

[70] AMIRI R., « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : états des lieux et prospective », Thèse pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion, Algérie 2013.

[71] BONNAFOUS E., BOUCQ M., GLACHANT L., HIVERT V., KAUFMANN M., GOYON J.et WINGERT J.L., « Pétrole, mobilité, CO2 : Les politiques publiques face à la variation des prix du pétrole », Programmes de recherche en France, Rapport Mai 2010.

[72] AMIRI R., « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : états des lieux et prospective », Thèse pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion, Algérie 2013.

En résumé, on peut dire que les pays exportateurs de pétrole par leur apport important de liquidités ont positivement influencé la disponibilité de prêts à court et à long terme grâce au recyclage des pétrodollars dans le milieu des années 70.

Aujourd'hui et depuis déjà quelques années, ces mêmes pays et d'autres encore ont choisi d'investir eux-mêmes les excédents de leurs recettes d'exportation, en les accumulant dans des fonds souverains.[73]

Tableau 2 : Tableau récapitulatif des choix de placement des réserves de change par les pays exportateurs de pétrole

Période	**Evénements constatés**
De 1960 à 1973	Les pays exportateurs de pétrole effectuent des dépôts en dollars sur un marché offshore formé à Londres exclusivement pour les dépôts et prêts en dollars : le marché de l'eurodollar.
La crise pétrolière de 1973-1974	La stabilisation des prix pétroliers et l'augmentation des importations de produits de consommation et d'investissement par les pays de l'OPEP ont provoqué la chute des excédents de paiements de l'OPEP. Les pays de l'OPEP ont modifié leur horizon d'investissement en passant des dépôts à court terme à des investissements à long terme. Constitution des premiers fonds souverains dans les pétromonarchies du Golfe en vue de recycler les «pétrodollars».
La crise pétrolière de 1979-1980	Baisse des dépôts des pays de l'OPEP sur le marché de l'eurodollar. Les pays de l'OPEP ont déplacé une partie de leurs avoirs des États-Unis vers l'Europe.
La crise financière 2008-2009	Baisse du cours du pétrole à partir du deuxième semestre de 2008. Perte des fonds souverains. Recul des capitalisations boursières des compagnies pétrolières.

Source : Tableau établi par l'auteur

[73] MOHAND OUALI R., « Les fonds souverains et la régulation du capitalisme financier », Mémoire pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Option : Monnaie-Finance-Banque, Algérie, 2012.

3.1.2. Fonds souverains non liés aux matières premières (Non commodity funds)

Ce type de fonds se retrouve essentiellement dans les pays dont le développement s'appuie sur les exportations des biens et de services manufacturés (Chine, Singapour, Corée ...).

La raison fondamentale sous-jacente à leur création réside dans la volonté des pays d'origine d'améliorer les rendements tirés de ces excédents qui étaient investis principalement sous forme d'instruments financiers peu risqués, notamment des bons et obligations du Trésor américain.[74]

De fait, à la suite de la crise financière de 1997, les pays d'Asie, qui en étaient les principales victimes, ont adopté une stratégie de développement qui transcendait la dynamique de leur croissance économique.

En effet, le fondement de leur stratégie de croissance reposait sur l'accumulation maximale de réserves de change, grâce à une politique d'export agressive se traduisant par des excédents commerciaux vis-à-vis du reste du monde.

Ces matelas de devises étaient censés constituer une sorte d'auto assurance qui devrait permettre à ces pays de se prémunir contre les retombées macro-économiques catastrophiques de crises similaires à celle qu'ils venaient de subir. Ils visaient, également, la réduction de leur dépendance à l'égard de l'assistance financière de la communauté internationale.

Dans le prolongement de cette stratégie, les pays en question ont adopté une politique de change dont l'objectif était de limiter l'appréciation de leurs monnaies et de doper, en conséquence, leurs exportations.

Cette abondance de l'épargne disponible nécessitait impérativement de trouver une contrepartie en investissement. Cependant, le développement limité des systèmes bancaires des pays asiatiques ne permettait pas d'absorber un tel volume d'épargne contraignant, par là même, les opportunités d'investissements internes.

Une telle situation générait un double risque. En premier lieu, la diminution de l'efficacité de l'allocation du capital. En effet, compte tenu du risque inflationniste inhérent à l'accumulation oisive des réserves de change, plusieurs pays ont cherché à neutraliser cet effet mécanique par des opérations sur le marché monétaire national, le plus souvent, sous forme d'émission de titres de dette publique (bons du Trésor, notamment).

Toutefois, le recours systématique de ces pays à des instruments réglementaires (rationnement du crédit, relèvement du taux des réserves obligatoires, administration des taux d'intérêt, …) pour stériliser les réserves de change massivement

[74] ATANGANA P., « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maitrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.

accumulées, se traduit inéluctablement par une diminution de l'efficacité de l'allocation du capital.

De plus, cette solution, séduisante qu'elle soit sur le plan théorique, s'est heurtée à la réalité pratique : le manque de profondeur des marchés financiers s'érigeant en obstacle à la mise en œuvre, faute d'instruments de marché et générant, par la même occasion, des déséquilibres financiers internes.

En second lieu, le risque d'exacerbation de la concurrence commerciale, qui peut déboucher sur des tensions régionales, voire internationales, eu égard à l'interdépendance des économies émergentes d'Asie.

La concurrence pour les parts de marché que se livrent les pays émergents tant entre eux qu'avec les pays développés qui constituent les principaux débouchés pour leurs exportations, est de nature à générer des risques réels de réactions protectionnistes dont le coût économique et social ne serait pas négligeable et pourrait même s'avérer très élevé.

L'ampleur des portefeuilles à gérer et des problèmes posés par leur gestion, ont poussé les gouvernements des pays accumulateurs de réserves de change à se constituer en investisseurs financiers, avec pour objectif principal d'accroître la rémunération des avoirs financiers détenus, grâce à la diversification des risques de leurs investissements. Les fonds souverains deviennent ainsi l'expression d'une volonté de gestion dynamique des réserves de change.[75]

Les fonds souverains sont des instruments appropriés lorsqu'il existe un excédent de paiements courants, notamment s'il est manifestement à long terme. Par contre, et en l'absence de tels excédents, il est difficile de justifier la création d'un fonds souverain.

En effet, la création d'un fonds souverain financé exclusivement par des «réserves empruntées» (ou plus largement, des «liquidités empruntées») ne relève pas de la gestion de réserves de change nettes, mais s'apparente plutôt à une simple forme d'intermédiation financière.[76]

Au final, il importe de signaler que les motifs de l'accumulation de réserves de change déterminent la nature du fonds qui devrait être utilisé et la structure de ses investissements.

[75] MOHAND OUALI R., « Les fonds souverains et la régulation du capitalisme financier », Mémoire pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Option : Monnaie-Finance-Banque, Algérie, 2012.

[76] GRIFFITH JONES S.et ANTONIO OCAMPO JA., « Les fonds souverains du point de vue des pays en développement », Revue d'économie financière, N°1,2009, pp. 259-274.

Tableau 3 : Tableau récapitulatif de l'accumulation d'excédents commerciaux par les pays asiatiques

Période	Evénements constatés
La crise de 1997	Les pays asiatiques ont adopté une stratégie de développement avec comme principal objectif de dégager le maximum d'excédents commerciaux, en vue d'une accumulation des réserves de change via une appréciation limitée de leurs monnaies.
A partir de 1998	Les pays asiatiques ont accumulé d'importants excédents commerciaux : épargne abondante. La stérilisation des réserves de change accumulées peut avoir deux risques : diminution de l'efficacité de l'allocation du capital et la culminance de la concurrence commerciale entre les pays de la même région. Solution : création de fonds souverains

Source : Tableau établi par l'auteur

3.2. Cartographie et patrimoine des fonds souverains

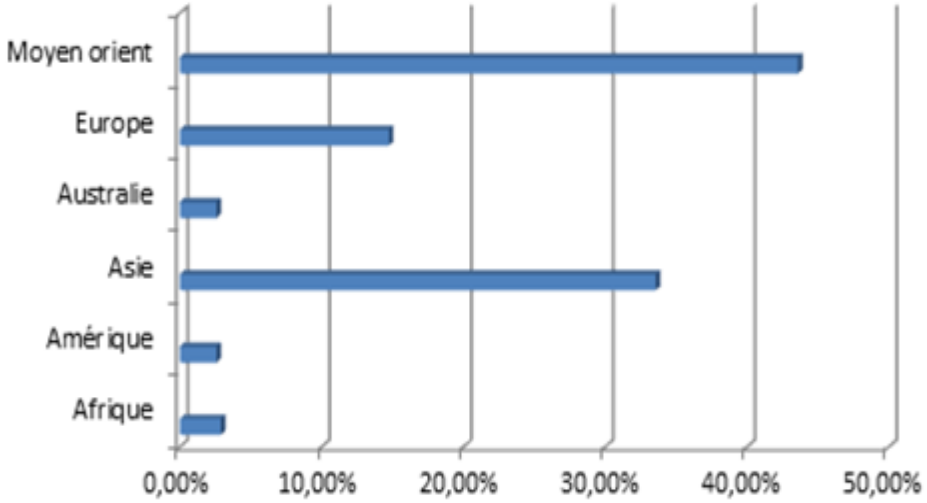
3.2.1. Cartographie des fonds souverains

Les fonds souverains sont répartis sur six régions, allant des petits pays, comme celui de Kiribati de la région Australe, à l'Etat le plus peuplés du monde ; la Chine, jusqu'aux Etats les plus puissants, comme le Canada et les Etats-Unis. Les fonds souverains sont mondialisés, mais, le poids de chacune de ces régions est différent de l'autre.

Près de la moitié des actifs souverains étaient détenus, en 2010, par des pays du Moyen-Orient. Avec environ 43% du total des actifs gérés, la région représente la plus forte concentration d'actifs souverains du monde. Avec près de 33 % du total d'actifs gérés, l'Asie est la deuxième région disposant d'actifs souverains. Viennent ensuite des pays européens extérieurs à l'Union européenne (principalement la Russie et la Norvège) et les pays africains qui représentent respectivement environ 14 % et 2% du total d'actifs gérés par les fonds souverains.[77] (Graphique N°2)

[77] GUESMIA M. « Essai d'analyse des stratégies d'investissement des fonds souverains et fonds institutionnels », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, option : Economie et Finance Internationale. Algérie, Juin 2014.

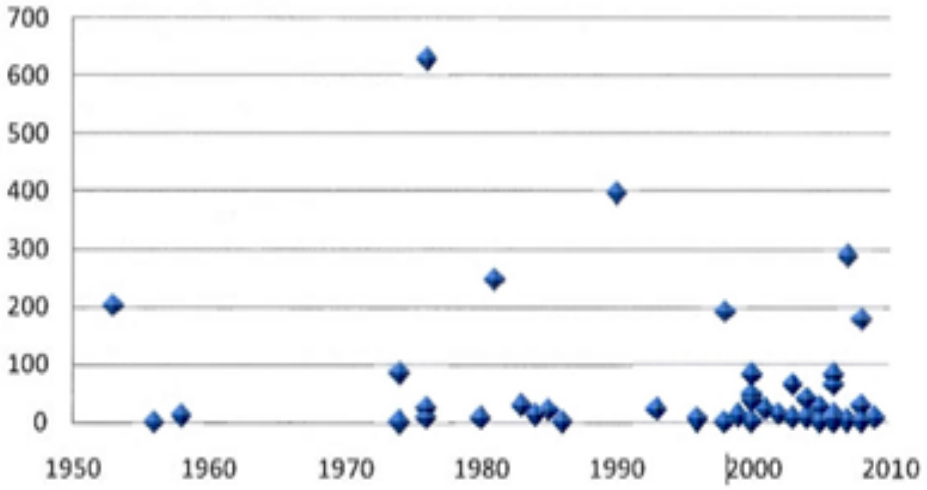
Graphique 2 : Répartition régionale des fonds souverains



Source : Deutsch Bank (2011)

La figure ci-après fait ressortir la progression de la création des fonds souverains et l'évolution des volumes d'actifs qu'ils gèrent.

Figure 1 : Date de création et volume d'actifs des fonds souverains (en milliards de dollars)



Source : Deutsch Bank (2011)

L'évolution des fonds souverains s'est faite en deux grandes vagues ; une première impulsée par les excédents des réserves tirées du pétrole, la seconde se distinguant par l'apparition sur la scène de nouveaux fonds non issus des matières premières.

3.2.1.1. La première vague de fonds souverains

Le premier fonds créé en date et communément cité est le fonds koweïtien, le "Kuwait Investment Authority" (KIA), créé en 1953 pour placer les surplus financiers liés à l'exploitation de pétrole de la région.

Les îles Gilbert (aujourd'hui Kiribati) ont suivi, en créant en 1956, un fonds de réserve pour gérer les profits découlant de leurs mines de phosphate "Revenue Equalization Reserve Fund".

La création de ces fonds avait pour principal objectif de prémunir les pays concernés contre les conséquences de la volatilité des revenus liés à l'exportation des matières premières.[78]

D'autres fonds ont été créés dans les années 1970, suite au choc pétrolier. Il s'agit par exemple du fonds "Temasek holding", le fonds souverain singapourien, créé en 1974.

Les fonds du Canada, des États-Unis et des Émirats Arabes Unis ont été créés en 1976, à savoir, respectivement "Alberta Heritage Savings Trust Fund", "Alaska Permanent Reserve Fund" et "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, le gouvernement de Singapour décide de créer un deuxième fonds souverain, le "Government of Singapore Investment Corporation" dans le but de gérer ses réserves en devises. En 1983, le gouvernement du sultanat du Brunei a créé le "Brunei Investment Agency", afin de gérer ses rentes pétrolières.

Au cours de la décennie 1990, plusieurs fonds ont été créés, entre autres, le "Khazanah" (1993) créé par la Malaisie ; le "Government Pension Fund" (1996), qui est un fonds de réserve de pension de l'Etat norvégien issu de la rente pétrolière ; le "Pula Fund" (1996) créé par la République du Botswana et le "Oil Stabilization Fund" (1999) créé par l'Iran.[79]

3.2.1.2. La deuxième vague de fonds souverains

C'est véritablement à partir des années 2000 que l'activité des fonds souverains a pris un essor considérable, marquant ainsi l'émergence de la deuxième vague de fonds. Celle-ci se distingue notamment par l'émergence de fonds "non commodity" financés par les excédents de la balance commerciale et le changement de la stratégie d'investissement et des objectifs qui leur sont assignés.

En 2000, l'Algérie crée le "Fonds de Régulation des Recettes", avec pour mission de protéger l'économie du pays des chocs extérieurs et de maîtriser l'inflation. La même

[78] DEMAROLLE A.et JOHANET H., « Rapport sur les fonds souverains », Ministère de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi, Mai 2008.
[79] Fondation Prometheus, " Mythes et réalités des fonds souverains'', Février 2009

année, le Kazakhstan décide lui aussi de créer son fonds souverain, le "National Fund", afin de garantir un développement économique et social stable du pays, d'accumuler des ressources financières au profit des générations futures et de 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", avec comme 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 a créé "Australia Future Fund, " en tant que 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", chargé 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, le "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", basé sur le modèle du fonds singapourien "Temasek Holdings", afin de pouvoir gérer ses gigantesques réserves de change.

Le 7 mai 2008, le Brésil a annoncé la création d'un fonds souverain, doté de 20 milliards de dollars. C'est un projet original car le fonds a été financé à l'aide des ressources fiscales du pays, et non à l'aide de ses excédents de réserves de devises, qui s'élèvent à 185 milliards de dollars. Le fonds a pour missions d'investir dans des entreprises à l'étranger et en acquérir certaines.[80]

Tableau 4 : Evolution de la création des fonds souverains

Décennie	Pays d'origine et dénominations
1950	Koweït - KIA (1953), Kiribati - KREF (1956), Etats-Unis-New Mexico State Investment office trust (1958).
1960	Monaco –FRC (1962), Nauru-NPRT (1968)
1970	Singapour -Temasek (1974), Etats-Unis -Permanent Wyoming Mineral Trust Fund (1974), Canada-Alberta Heritage Savings Trust Fund (1976), - Etats-Unis-Alaska Permanent Reserve Fund, Abu Dhabi-ADIA (1976).
1980	Oman-SGRF (1980), Singapour-GIC (1981), Brunei-BIA (1983), Etats-Unis-Alabama Trust Fund (1986).

[80] Fondation Prometheus, " Mythes et réalités des fonds souverains'', Février 2009

1990	Malaisie-Khasanah (1993), Libye (1995), Norvège-GPF (1996), Venezuela-FIEM (1998), Gabon (1998), Iran-Oil Stabilisation Fund (1999).
2000	Algérie-FRR (2000), Kazakhstan-National Fund (2001), Irlande-National Pensions Reserve Fund (2001), Australie-AFF(2004)-, Corée du Sud-KIC (2005), Venezuela-FONDEN (2005), Angola (2006), Dubaï- ICD (2006),Libye - LIA (2006), Chili-Pension Reserve Fund (2006),Reserve Fund for Oil (2007), Chili-Economic and social stabilization Fund (2007), China Investment Corporation-CIC (2007), Russie – NWF (2008),Brésil – FSB (2009).

Source : adapté de ROCCHI Jean-Michel, RUIMY Michel : « Les fonds souverains », Ed Economica, Paris, 2011.

En dépit de leur création relativement ancienne, de l'augmentation de leur nombre et des montants considérables mis à leur disposition par leurs gouvernements, les fonds souverains ne sont véritablement passés de l'ombre à la lumière qu'au début du siècle actuel.

Ainsi et sur les 75 fonds souverains répertoriés en décembre 2014, par le "Sovereign Wealth Fund Institute" (SWFI), 48 ont été créés après 2000, avec des recettes issues pour la plupart des exportations pétrolières, gazières ou minières.[81]

Vingt-six (26) fonds souverains ont été créés à partir de 2008. Dans la plupart des cas, ils sont créés immédiatement après la découverte d'une nouvelle réserve de ressource naturelle. C'est le cas par exemple d'Israël, où deux immenses gisements de gaz naturel ont été trouvés dans le territoire méditerranéen Israélien ; de la Papouasie-Nouvelle-Guinée, où on a construit un projet d'exportation de gaz naturel et de la Mongolie après la découverte de dépôts minéraux énormes.[82]

En Afrique, de nombreux pays comme l'Angola, le Nigeria ou le Ghana ont créé leurs fonds souverains grâce à l'exploitation de nouvelles ressources fossiles (offshore ou hydrocarbures non conventionnels).

Les fonds africains ne représentent que 2,8 % du montant total géré par les fonds souverains en 2011, mais plusieurs autres pays, à l'image de la Tanzanie, du Zimbabwe, du Mozambique ou de la Zambie envisagent de créer des fonds souverains dans les années à venir.[83]

L'essor de ces fonds souverains en Afrique est lié à l'accumulation rapide des réserves de change, depuis le début des années 2000. Cependant, avec la baisse

[81] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.
[82] BORTOLOTTI B., FOTAK V. and MEGGINSON W., « The Rise of Sovereign Wealth Funds : definition Organization and Governance», Università Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI Center on International Markets, Money and Regulation, 2014.
[83] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.

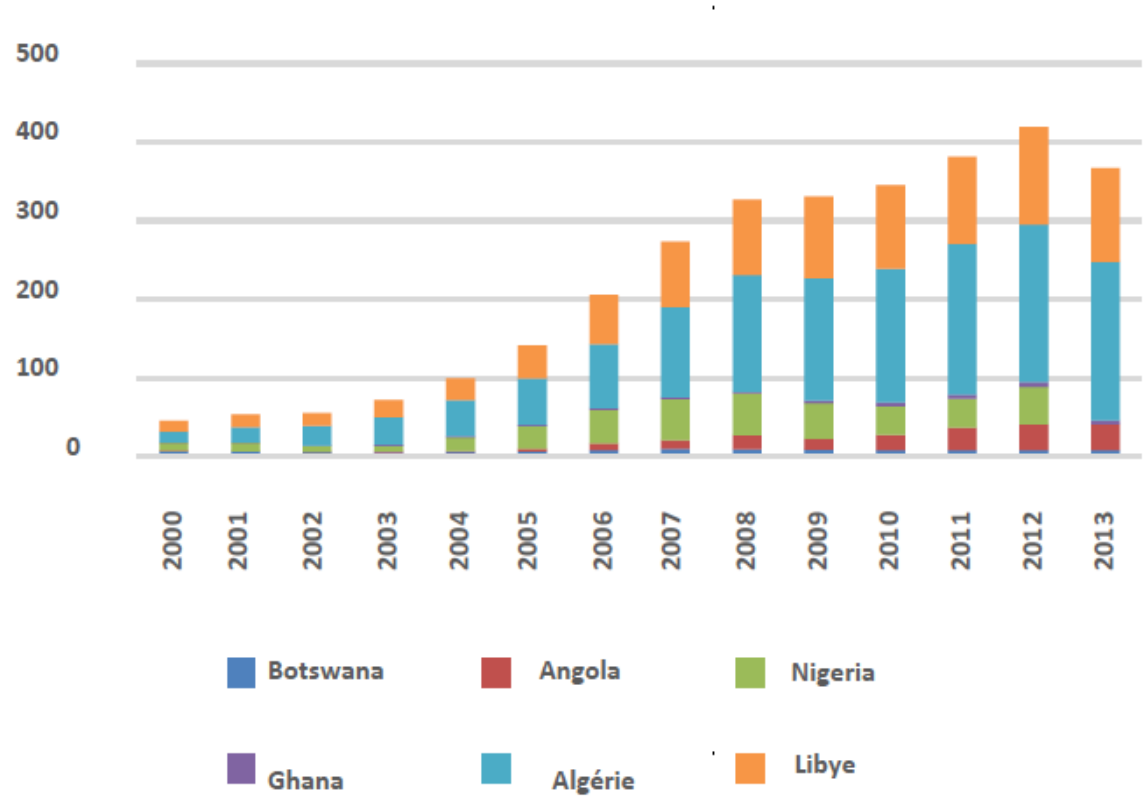
des prix du pétrole des derniers mois de 2014, de lourdes incertitudes pèsent sur la durabilité de ces réserves et sur l'avenir de ces jeunes fonds souverains.[84]

Tableau 5 : Le montant des actifs gérés par les fonds souverains africains en 2012 (en milliards de dollars)

Nom du fonds (année de création)	Montant des actifs (en mds$)
Algérie (2000)	77,2
Libye (2006)	66
Botswana (1994)	6,9
Angola (2012)	5
Nigeria (2012)	1,4
Sénégal (2012)	1
Ghana (2011)	0,5
Gabon (1998)	0,4
Mauritanie (2006)	0,3
Guinée Équatoriale (2002)	0,1

Source : SWFI (2013), http://www.swfinstitute.org//fund-rankings

Figure 2: Evolution des réserves de change des pays africains (en milliards de dollars)



Source : Banque Mondiale, 2014

[84] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.

3.2.2. Patrimoine des fonds souverains

Les fonds souverains ont connu une croissance rapide au cours de ces dernières années.

Comme le montre le tableau ci-dessous, en Décembre 2014, plus de 7.000 milliards de dollars étaient gérés par les quinze fonds souverains les plus importants du monde, un montant presque trois fois supérieur à celui de 2007.La part des fonds dérivés du pétrole représente environ 60% de ce total, avec un portefeuille estimé à 4.292 milliards de dollars ; la plupart des autres fonds souverains doivent leur existence à des excédents commerciaux non liés aux matières premières.

Tableau 6 : Les 15 fonds souverains les plus importants au monde (Décembre 2014)

Pays	Nom du fond	Actifs en milliards de $	Date de création	Origine
Norvège	Government Pension Fund - Global	893,0	1990	Pétrole
Émirats Ar. Unis	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	773,0	1976	Pétrole
Arabie Saoudite	SAMA Foreign Holdings	757,2	Nd	Pétrole
Chine	China Investment Corporation	652,7	2007	Autres
Chine	SAFE Investment Company	567,9	1997	Autres
Koweït	Kuwait Investment Authority (KIA)	548,0	1953	Pétrole
Chine - Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	400,2	1993	Autres
Singapour	Government of Singapore Investment Corporation	320,0	1981	Autres
Qatar	Qatar Investment Authority (QIA)	256,0	2005	Pétrole & Gaz
Chine	National Social Security Fund	201,6	2000	Autres
Singapour	Temasek Holdings	177,0	1974	Autres
Australie	Australian Future Fund	95,0	2006	Autres
Émirats Ar. Unis	Abu Dhabi Investment Council	90,0	2007	Pétrole
Russie	Reserve Fund	88,9	2008	Pétrole
Russie	National Welfare Fund	79,9	2008	Pétrole
Fonds souverains pétroliers et gaziers dans le monde		4 292		
Total		7 057		

*Nd : Non disponible

Source : SWFI (2015), <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>.

CONCLUSION DU CHAPITRE 1

Les fonds souverains sont des fonds d'investissement publics qui gèrent des actifs dans une logique de long terme. Provenant de la rente pétrolière et gazière ainsi que des excédents commerciaux des pays asiatiques, leur objectif commun est celui de pérenniser les ressources dont ils disposent, en capitalisant l'abondance de revenus disponibles aujourd'hui dans une optique de transfert vers les générations futures.

Les pays rentiers, ont parfaitement intégré le sens du tarissement des ressources issues des sols, par conséquent, des ressources provenant de leur exploitation. C'est ainsi, que leur décision de perpétuer ces ressources en alimentant des fonds souverains qui vont les convertir en revenus accessibles sur le long terme, parait tout à fait rationnelle et logique.

Aussi, les pays bénéficiaires des excédents commerciaux et/ou de change se trouvent dans une situation précaire, ils ne peuvent durablement s'opposer à l'appréciation de leur monnaie contre le dollar, cette situation n'est en effet que conjoncturelle.

Ainsi, les revenus issus des volumes très importants des exportations que les pays émergents effectuent et par lesquels ils enregistrent une accumulation de réserves de change sans précédent, sont appelés eux aussi à diminuer, d'où la création de leur côté également de fonds souverains.

Les projections de croissance des fonds souverains dépendent d'un certain nombre d'éléments à savoir, la taille actuelle de certains fonds, l'évolution du prix du pétrole et de la balance des paiements des pays concernés, la croissance économique globale, les conditions de change, le montant des excédents commerciaux affectés aux fonds souverains, le rendement annuel du portefeuille des fonds et l'environnement géopolitique de leurs régions d'origine .

La crise financière de 2008 et la récession qui s'en est suivie ont, d'ores et déjà, fait réviser les estimations de croissance des fonds souverains à la baisse.[85]

En effet, plusieurs fonds souverains ont enregistré des pertes colossales suite à leurs investissements dans des sociétés occidentales touchées par la crise.

Aussi, de nombreux fonds, notamment dans les pays pétroliers du Moyen-Orient, ont accusé une baisse de leurs ressources, en raison de la chute des cours des matières premières.

De même, dans de nombreux pays "non matières premières", les recettes d'exportation se sont inscrites dans un trend décroissant du fait de la récession qui a frappé les principaux pays importateurs.

[85] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles , 2009.

En outre, de nombreux fonds souverains ont été sollicités à utiliser leurs liquidités dans leurs pays d'origine pour soutenir les marchés domestiques et "secourir" les entreprises nationales.

Enfin, la raréfaction des liquidités sur le marché international a conduit les Banques centrales à constituer d'importantes réserves, ce qui a amoindrit les réserves "excédentaires" destinées à l'investissement.[86]

L'ensemble de ces événements a donné lieu à une baisse des liquidités pour les fonds souverains.

Néanmoins et malgré le ralentissement brutal et global des exportations des pays émergents vers les pays de l'OCDE, une reprise de la croissance est envisageable grâce au dynamisme de ces pays, qui est attribuable en grande partie à la solidité de leurs cadres macroéconomiques et aux réformes structurelles qu'ils ont entrepris.[87]

[86] BADIAN L. et HARRINGTON G., « Évolution de la politique des fonds souverains », Revue d'économie financière, Vol 9, N°1, 2009, pp.149-164.

[87] AMIRI R., « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : états des lieux et prospective », Thèse pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion, Algérie 2013.

CHAPITRE II. LES ENJEUX LIES A L'EMERGENCE DES FONDS SOUVERAINS ET LES PERSPECTIVES POUR LA STABILITE FINANCIERE INTERNATIONALE

Les fonds souverains ont un caractère hybride, ce sont des fonds d'investissement qui placent leurs liquidités et gèrent leur portefeuille dans une optique de maximisation de rendement, mais aussi « souverains » dans la mesure où ces liquidités viennent des Etats, entrainant une augmentation du rôle des gouvernements dans la propriété et la gestion des actifs nationaux.

En effet, grâce à leur horizon d'investissement long, ils constituent une source importante de liquidités et de stabilité pour les marchés financiers. Ils peuvent également jouer un rôle primordial dans le développement économique et financier des pays d'origine.

En même temps, de nombreuses interrogations persistent sur la neutralité politique de leurs investissements, car la plupart de ces véhicules financiers ne sont pas assez transparents. Le côté souverain de ces avoirs signifie que ceux-ci sont directement ou indirectement sous l'influence des pouvoirs publics et répondent à des objectifs nationaux.

L'opinion publique a été totalement passive à leur égard durant un demi-siècle, jusqu'à leur médiatisation qui a accompagné la crise des emprunts immobiliers en 2008.

Durant cette période, les fonds souverains ont investi massivement en réponse aux appels de détresse lancés par les dirigeants des banques occidentales en quasi faillite. Cette intervention bien qu'elle soit souhaitée et appréciée, a suscité des réactions protectionnistes.

D'un côté, les prises de participation des fonds souverains dans les banques occidentales ont été salutaires et ont permis d'atténuer les effets néfastes de la crise. Par ailleurs, ces investissements leur faisant subir d'énormes pertes, ont affaibli leur force de frappe et contribué à la modification de leurs stratégies d'investissement.

Donc, pour redresser leur rendement, les fonds souverains ont amélioré leur approche traditionnelle en matière d'investissement ; non seulement, ils ont multiplié les investissements directs et diversifié leurs portefeuilles mais, ils ont accru leur exposition sur certains marchés émergents.[88]

D'un autre côté, les nombreuses prises de participation des fonds souverains dans les sociétés appartenant aux secteurs financiers et technologiques des pays occidentaux ont soulevé des interrogations quant aux objectifs finaux des investisseurs.

En effet, les fonds souverains sont passés de prêteurs à propriétaires et ce renversement de rapport de force n'a pas été apprécié par les États occidentaux. Dès lors, certains gouvernements, sous prétexte de se protéger contre une éventuelle menace pour la sécurité et la stabilité de leurs pays, ont pris des mesures protectionnistes en renforçant la réglementation sur les investissements étrangers.

[88] Banque européenne d'investissement, « mobiliser le potentiel des fonds souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens », Août 2012.

Compte tenu de cette nouvelle situation, le FMI a élaboré en 2008 « un ensemble de bonnes pratiques », fondé sur trois aspects fondamentaux, qui sont la source même de l'appréhension des pays récepteurs des investissements des fonds souverains, à savoir la transparence, la gouvernance, et l'indépendance de gestion vis-à-vis du pouvoir politique. Ce sera, alors, la publication des Principes de Santiago (au nombre de 24), auxquels les plus grands fonds souverains ont déclaré y adhérer.

Leur objectif est de rendre les fonds souverains suffisamment transparents, dotés de structures de gouvernance visibles et de mécanismes solides de gestion des risques.

Dans ce chapitre, scindé en trois sections, nous allons traiter, en premier lieu l'impact des fonds souverains sur la stabilité financière mondiale en étudiant les différents avantages et risques qu'ils présentent ainsi que le rôle qu'ils ont joué dans les marchés mondiaux lors de la crise financière de 2008.

Ensuite, dans une deuxième section, nous mettrons l'accent sur les réorientations stratégiques que les fonds souverains ont opéré après la crise financière de 2008 en déterminant leurs différentes stratégies d'investissement sectorielles et géographiques.

Enfin, dans une troisième section, nous allons identifier les différents avantages et limites des Principes de Santiago.

SECTION 1. L'impact des fonds souverains sur la stabilité financière internationale

Les fonds souverains sont appelés à jouer un rôle croissant dans les marchés du simple fait de leur taille et de leur horizon d'investissement. Toutefois, leur caractère de « souverain » a pu susciter certaines inquiétudes notamment en termes de transparence et de bonne gouvernance.

En effet, l'appréciation des fonds souverains demeure ambiguë, entre opportunité et menace : d'un côté, certains auteurs les décrivent comme pourvoyeurs de liquidités bienvenus sur les marchés et « sauveurs » d'établissements financiers à court de fonds propres. De l'autre, d'autres auteurs les perçoivent comme des « prédateurs » susceptibles à terme de contrôler des approvisionnements énergétiques ou d'acquérir des entreprises stratégiques.

Investisseurs providentiels, opportunistes ou de long-terme, cherchant uniquement à rentabiliser leurs placements ou, à l'inverse, soumis à des influences politiques, ces fonds d'un genre nouveau ont ainsi, pendant de nombreuses années, suscité les débats, avant que la crise financière de 2008 ne vienne, sur ce sujet, apaiser les esprits.

Durant la crise financière de 2008, les fonds souverains ont joué un rôle précieux en injectant des capitaux et en investissant massivement dans des banques européennes et américaines qui ont subi de lourdes pertes. Cela a été vu d'un bon œil par le FMI et certains Etats occidentaux, car il a permis de stabiliser plus rapidement les marchés.

En agissant de la sorte, les fonds souverains sont devenus actionnaires de ces établissements financiers et sortent de l'ombre en gagnant en importance sur la scène financière internationale.

Cependant, l'ampleur de la crise a fait subir aux fonds souverains des moins-values spectaculaires, cette situation les a amenés à repenser et instaurer une plus grande prudence dans leurs stratégies d'investissement.

Dans cette section, nous allons tout d'abord présenter les différents arguments avancés par les partisans et les opposants aux fonds souverains. Ensuite, nous étudierons les différentes répercussions des prises de participations des fonds souverains dans les organismes financiers occidentaux durant la crise financière de 2008 sur le système financier international et sur leurs stratégies d'investissement.

1.1. Apports des fonds souverains à la stabilité financière internationale

Selon les partisans des fonds souverains, les spécificités de leur rôle stabilisateur sur les marchés financiers se caractérisent par plusieurs aspects grâce auxquels ils sont

en mesure d'injecter des liquidités dans les marchés financiers mondiaux et de fournir ainsi des capitaux aux pays qui en ont besoin.

1.1.1. Les fonds souverains, des investisseurs à long terme

Les fonds souverains ont pour mandat de viser le long terme, ils n'ont souvent que des « positions longues », c'est-à-dire des stratégies d'achat et de conservation de titres, sans positions à découvert, et peut-être sans emprunt de quelque type que ce soit.

Selon, Patrick Artus, directeur de la recherche et des études de la banque Natixis [89]:

« *Les sociétés ont besoin de capital et les fonds souverains investissent dans la durée. Pour les entreprises occidentales, c'est une excellente nouvelle : au moment où elles vont devoir se financer avec davantage de capital et moins d'endettement, elles trouvent dans les fonds souverains les investisseurs en capital qu'elles ne trouvent plus dans leurs économies, leur intérêt stratégique les pousse à investir sur 10 ou 20 ans, beaucoup plus longtemps que les hedge funds*».[90]

Ainsi et contrairement aux hedge funds qui interviennent régulièrement à travers des opérations spéculatives à fort effet de levier, et qui peuvent être amenés à liquider leurs positions afin de reconstituer leurs trésoreries à la moindre turbulence affectant les marchés, les fonds souverains, ne changent pas brusquement de cap, ils apportent aux entreprises dans lesquelles ils prennent une participation un financement long qui garantit à celles-ci une sécurité leur permettant, par exemple, de conduire une politique industrielle en faisant face à des retournements d'activité.

1.1.2. L'effet positif de l'entrée d'un fonds souverain dans le capital d'une entreprise

Les investissements des fonds souverains constituent un indicateur positif de la valorisation future de la société cible.

L'annonce d'un projet d'entrée d'un fonds souverain dans le capital d'une entreprise provoque souvent la hausse des prix de ses actifs avant même le démarrage de l'opération d'achat de titres. [91]

Selon une étude effectuée par le bureau de la Réserve fédérale américaine (Fed), en se basant sur l'analyse de 163 déclarations d'intention d'investissement, le taux de rendement corrigé des risques s'améliorait de plus de 2 % en moyenne pour les firmes ciblées, au cours des deux jours suivant l'annonce d'acquisition par des fonds souverains.[92]

Cet effet initial est d'autant plus positif si le fonds prend une participation importante et s'il est transparent. Les investisseurs considèrent, en effet, que ces deux éléments

[89] NATIXIS est la banque internationale de financement, d'assurance, de gestion et de services financiers du Groupe BPCE, deuxième acteur bancaire en France. https://www.natixis.com/natixis/jcms

[90] http://www.patrimoinorama.com/index.php?option=com_content&task=view&id=4698&Itemid=30

[91] LABIDI M.et MAZIGH JAIDANE L., « Fonds souverains et stabilité financière internationale, nouveaux acteurs, nouveaux enjeux et nouvelle gouvernance », EAS, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de Mahdia, Tunisie, 2009.

[92] SANTISO J., « Les fonds souverains : des acteurs clés dans la nouvelle géographie des richesses », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp.315-342.

sont susceptibles d'améliorer la performance de l'entreprise, dans la mesure où une prise de participation importante permet d'influer sur la stratégie de l'entreprise et où le niveau de transparence d'un fonds est un signe de la qualité de cette influence.

1.1.3. Les fonds souverains, amortisseurs de crise

Le rôle stabilisateur des fonds souverains a été mis en évidence lorsque les fonds souverains ont investi 92 milliards de dollars entre mi-2007 et mi-2008 dans plusieurs institutions financières américaines et européennes en difficulté à cause de la crise des subprimes.[93]

Nombre de banques qui avaient perdu des sommes considérables lors de cette crise furent en effet recapitalisées par des fonds souverains. Ainsi, Citigroup, la banque américaine et mondiale, durement touchée par la crise financière, a vu plusieurs fonds du Golfe (Abu-Dhabi, Koweït) venir à sa rescousse pour plus de vingt milliards de dollars, tandis que UBS[94] bénéficiait d'une injection de liquidités du fonds souverain de Singapour pour près de onze milliards de dollars.[95]

Ces injections de capital ont permis d'amortir l'effet de la crise et de stabiliser relativement le système financier international.

1.1.4. Les fonds souverains sont des investisseurs passifs

En général, dans leur conquête du système financier international, les fonds souverains poursuivent une logique purement financière et recherchent la rentabilité sur le long terme. Ils prennent souvent, des participations minoritaires, qui dépassent rarement 10 % du capital des entreprises dans lesquelles ils investissent. Ils constituent des actionnaires peu actifs ou passifs par rapport aux fonds de capital investissement ou aux fonds de gestion alternative.[96]

Très souvent, ils n'exercent pas le droit de vote et ne souhaitent pas être représentés au conseil d'administration des entreprises dans lesquelles ils investissent. Par exemple, le fonds chinois, China Investment Corporation (CIC) a refusé de siéger au conseil d'administration du groupe Blackstone en 2007, après y avoir investi 3 milliards de dollars.[97]

Parfois, les fonds souverains se voient reprocher leur passivité, certaines études qui portent sur les investissements en actions des fonds souverains montrent en effet

[93] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.
[94] UBS est une société de services financiers dont les sièges sont à Bâle et à Zurich, en Suisse. Ses activités principales sont la banque privée, la banque d'investissement, et la gestion de fortune. https://www.ubs.com/ch/fr.html
[95] JEGOUREL Y., « Fonds souverains : comment repenser le capitalisme d'Etat », Géoéconomie, Revue trimestrielle, Automne Hiver 2012.
[96] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.
[97] ATANGANA P., « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maitrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.

que la présence d'un fonds souverain au capital d'une entreprise n'a pas d'incidence sur la croissance et la rentabilité de l'entreprise cible.[98]

Mais, tout de même, cette passivité rassure les pays hôtes sur les intentions des fonds souverains et limite les barrières protectionnistes à leur encontre.

La conjonction de cette passivité, de l'horizon de long terme, et des ambitions financières mesurées tend à faire des fonds souverains, des investisseurs « idéaux », nécessaires au bon fonctionnement de la sphère financière mondiale.[99]

1.2. Les fonds souverains et les risques potentiels pour la stabilité financière internationale

Les auteurs qui s'opposent aux fonds souverains évoquent trois grandes préoccupations qui entourent l'activité de ces véhicules d'investissement à savoir :

1.2.1. Le manque de transparence

La plupart des fonds souverains sont accusés de faire preuve d'une opacité totale concernant leur activité, ils ne fournissent pas ou peu d'informations détaillées sur leur taille, leur performance et la composition de leur portefeuille.

Certains fonds souverains, peu nombreux (Norvège, Alaska, Malaisie, Alberta, Azerbaïdjan), affichent clairement leurs objectifs, leur stratégie d'investissement, publient périodiquement des rapports financiers ou des informations sur le montant des capitaux qu'ils détiennent, sur les profits qu'ils réalisent et sur la composition de leur portefeuille.

En revanche, le secret entoure largement les activités d'un grand nombre de fonds notamment ceux du Moyen Orient et de l'Asie. Ils représentent plus de la moitié de l'ensemble des actifs gérés par les fonds souverains, donnent peu d'informations, voire aucune, sur leurs ressources, leurs objectifs, leur stratégie d'investissement, leurs opérations ou leurs modalités d'organisation.

Par exemple, les déclarations du dirigeant du fonds souverain chinois, CIC ne sont pas faites pour rassurer. « *Nous augmenterons la transparence sans mettre en danger les intérêts du CIC (…) c'est un processus graduel. De plus, la question de la transparence est délicate. Si nous sommes transparents sur tous, nous serons dévorés par les loups* », déclare Lou Jiwei, le président de CIC.

De même, le très puissant Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), apparaît comme une terre inconnue. « *ADIA ne publie pas ses comptes, ne donne aucun détail sur ses avoirs et encore moins sur ses investissements* », souligne Edwin Truman du Peterson Institute de Washington (2008).

[98] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.
[99] ATANGANA P., « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maitrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.

Le Kuwait Investment Authority (KIA), le plus ancien fonds souverain répertorié (créé en 1953), dit s'en tenir aux exigences de rendement d'un fonds de pension et que les lois koweïtiennes lui interdisant de dévoiler ses activités.[100]

Le manque de transparence de ces fonds tient avant tout au fait qu'ils proviennent de pays dont les traditions de gouvernance sont très différentes des critères occidentaux et où les flux financiers entre les fonds souverains et leur Etat d'origine doivent demeurer discrets.[101]

1.2.2. Le risque de volatilité

Les fonds souverains, qui mobilisent des volumes importants de capitaux non réglementés et divulguent peu d'informations, pourraient fausser involontairement l'efficacité des mécanismes de fixation des prix par les marchés ; des mouvements massifs et non anticipés de fonds souverains pourraient accroitre la volatilité des marchés.

En effet, des décisions d'investissement fondées sur des raisons stratégiques par des fonds souverains disposés à offrir, pour certains actifs, des prix supérieurs à leur valeur marchande risquent de provoquer une distorsion des prix qui aurait pour effet de fausser l'efficience des marchés. [102]

De plus, du fait de leur puissance financière, les fonds souverains pourraient, en modifiant de manière brutale leur allocation de portefeuille, perturber le marché. Toute décision ou rumeur de décision d'investir des montants importants dans un actif ou de les retirer peut accroître la volatilité des prix ou des taux.[103]

Leur manque de transparence crée une asymétrie d'information sur le marché et rend difficiles les anticipations relatives à leur comportement. Il ne permet pas d'obtenir des informations sur les critères utilisés pour définir les performances de certains fonds pour éviter ou au moins obtenir des renseignements sur l'éventualité de sorties soudaines de capitaux.[104]

Par exemple, une modification de la gouvernance d'un fonds, peut entraîner des changements radicaux dans sa politique d'investissement, pouvant exacerber la volatilité du cours de certaines catégories d'actifs.

Par ailleurs, une opération réalisée par un fonds souverain peut donner naissance à un comportement grégaire de la part d'autres acteurs du marché, qui provoquerait des mouvements de capitaux excessifs et des fluctuations de prix et de taux des actifs concernés.

L'annonce des prises de participations par des fonds souverains démontre que les cours boursiers des entreprises bénéficiant de tels investissements connaissent des rendements anormaux à court terme.

---

[100] JUNGHANS P., « Les fonds souverains, agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation », Géoéconomie, Vol.4, N°47,2008, pp.51-68.

[101] GARRIGUE D., « Les fonds souverains, révélateurs de nos propres faiblesses », Rapport d'information, N°963, Assemblée Nationale, Juin 2008.

[102] GOMES T., « Les effets des fonds souverains sur le système financier international », Rapport de la banque du Canada, Revue du système financier, 2008, pp.47-51.

[103] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.

[104] GOMES T., « Les effets des fonds souverains sur le système financier international », Rapport de la Banque du Canada, Revue du système financier, 2008, pp.47-51.

Elles pourraient encourager les autres acteurs du marché en quête d'une rentabilité de court terme à adopter des comportements d'imitation et ainsi contribuer involontairement à accroître l'instabilité des cours boursiers.

De la même manière, des placements abondants de la part des fonds souverains sur telle ou telle catégorie d'actifs (matières premières, immobilier, fonds spéculatifs, actifs émergents) ou sur un secteur d'activité particulier pourraient entraîner des bulles spéculatives.[105]

Ces inquiétudes se nourrissent non seulement de l'opacité entourant les objectifs et la logique économique de ces investisseurs, mais elles sont encore renforcées par l'opinion selon laquelle certains d'entre eux, en particulier les plus récents, ne disposeraient pas des compétences requises pour gérer des montants d'une telle importance.

En effet, les fonds souverains (au même titre que les autres acteurs du marché) ne sont pas à l'abri des difficultés inhérentes à la gestion d'actifs financiers dans un environnement toujours plus complexe.

La plupart des autorités de contrôle et des acteurs des marchés reconnaissent que les fonds souverains les plus anciens sont aussi expérimentés que tout autre investisseur institutionnel de dimension internationale.

Toutefois, beaucoup s'inquiètent d'éventuelles carences que pourraient présenter dans ce domaine certains des fonds les plus récents, en particulier ceux dotés d'un volume d'actifs important dès leur création.

Dans ce domaine, il apparaît essentiel que les fonds souverains s'engagent à développer des capacités de gestion des risques irréprochables et à ajuster scrupuleusement leurs stratégies d'investissement à la maturité de leurs stratégies de gestion des risques.

1.2.3. Les risques stratégiques

L'opacité des fonds souverains a amené de nombreux milieux de décideurs à craindre que certains fonds visent des objectifs autres que le rendement, c'est-à-dire qu'ils tentent d'investir dans des secteurs stratégiques pouvant compromettre la sécurité nationale et économique des pays d'accueil.

En effet, lorsqu'un fonds souverain investit dans une entreprise privée, l'État d'origine du fonds en devient directement ou indirectement actionnaire.

En cette qualité, il bénéficie de droits : il a accès à un certain nombre d'informations sur la société, il peut voter aux assemblées générales sur toutes les décisions relevant de sa compétence, il peut se faire représenter au conseil d'administration, auquel cas il est en position d'influer sur la stratégie de l'entreprise et sur le choix de ses dirigeants en vue de promouvoir des objectifs stratégiques. [106]

[105] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.
[106] Idem

1.2.4. Les fonds souverains opportunistes durant la crise financière de 2008

Lors de la crise des subprimes, on a observé que les fonds les plus actifs dans les opérations de recapitalisation des banques occidentales furent les fonds du Golfe et les fonds asiatiques. Ces investissements se sont dirigés uniquement vers des organismes financiers américains, britanniques et suisses. Les plus grandes banques mondiales ont été ciblées (Citigroup, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Barclays, Crédit Suisse et UBS).

À la suite de ces opérations, les fonds souverains sont devenus actionnaires auprès de certains organismes (Qatar Holding détient 12,7% du capital de Barclays ; Temasek possède 18% du britannique Standard Chartered tandis que le fonds chinois CIC détient 9,9% de Blackstone et 9,79% de Morgan Stanley…).[107]

Alors qu'aucune prise de participation n'a été recensée dans les banques allemandes, françaises, espagnoles ou italiennes qui ont eu d'importants besoins de capitaux propres.[108]

Les fonds souverains ont saisi l'occasion d'intensifier leurs relations avec de grandes banques américaines, britanniques et suisses dont le rôle central dans la gestion d'actifs avait été démontré depuis le début des années 2000. Ils entendent ainsi pouvoir bénéficier de l'expertise de ces grandes banques pour optimiser leurs performances.

Au final, et selon les résultats d'une étude effectuée par le cabinet de conseil Monitor Group concernant l'analyse des motivations économiques et politiques des investissements souverains depuis Janvier 2000 jusqu'à la fin de 2008, on constate que :

Le comportement des investissements des fonds souverains montre que leur motivation sont principalement financières et ne semblent pas comporter de raisons politiques.

Certes, certains fonds engagent des investissements stratégiques permettant de renforcer le développement économique dans leur propre nation, mais Monitor Group n'a trouvé aucune preuve qu'ils constituent une menace pour la sécurité nationale des pays où ils investissent.

En effet, les investissements dans les domaines du transport, de la défense, l'aérospatiale, et la haute technologie représentent moins de 1% des négociations de la base de données du Monitor Group.

De plus, hormis le cas de la crise des subprimes, les fonds souverains n'agissent pas de manière collective ni en parallèle et leurs opérations individuelles n'ont pas le volume nécessaire pour engendrer une volatilité importante. Ils ne changent pas

[107] BLACHETON B. et JEGOUREL Y. « Les fonds souverains : un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ? », Revue de la régulation, Maison des Sciences de l'Homme, Paris Nord. Automne 2009.
[108] Idem

brusquement de politique d'investissement et n'opèrent pas non plus de manière subite, car ils ont un horizon de long terme et ont peu recours à l'effet de levier.

Par ailleurs, la moitié des opérations des fonds souverains reconnus publiquement depuis 2000 étaient des acquisitions à participation majoritaire effectuées principalement sur les marchés nationaux émergents[109]

Au final, il nous parait évident que les problématiques évoquées précédemment, ont été avivées par le manque d'informations et une connaissance généralement limitée de cette catégorie d'investisseurs.

Ce déficit de connaissance découle essentiellement de deux facteurs. En premier lieu, on l'a évoquée, l'attention toute récente dont bénéficient les fonds souverains (le terme sovereign wealth funds n'étant lui-même apparu pour la première fois qu'en 2005). En deuxième lieu, le relatif retard de nombreux fonds souverains en matière de pratiques de transparence et de communication.

En conséquence, il est inévitable que les différents acteurs du marché ne disposant pas d'informations suffisantes sur le fonctionnement de ces fonds, doutent des motivations qui guident leurs stratégies d'investissement.

Ces doutes pourraient être levés si les fonds souverains se pliaient tous à des exigences de transparence concernant la composition de leurs portefeuilles, l'influence de leur gouvernement sur leur stratégie d'investissement et la conception de leur rôle en tant qu'actionnaire.

Dans ce sens, des progrès ont été faits, depuis la définition en 2008, par un groupe de travail associant le FMI et plusieurs fonds souverains, des principes dits « de Santiago », dont le but est d'améliorer, grâce à un code de bonne conduite, la transparence de ces investisseurs publics.

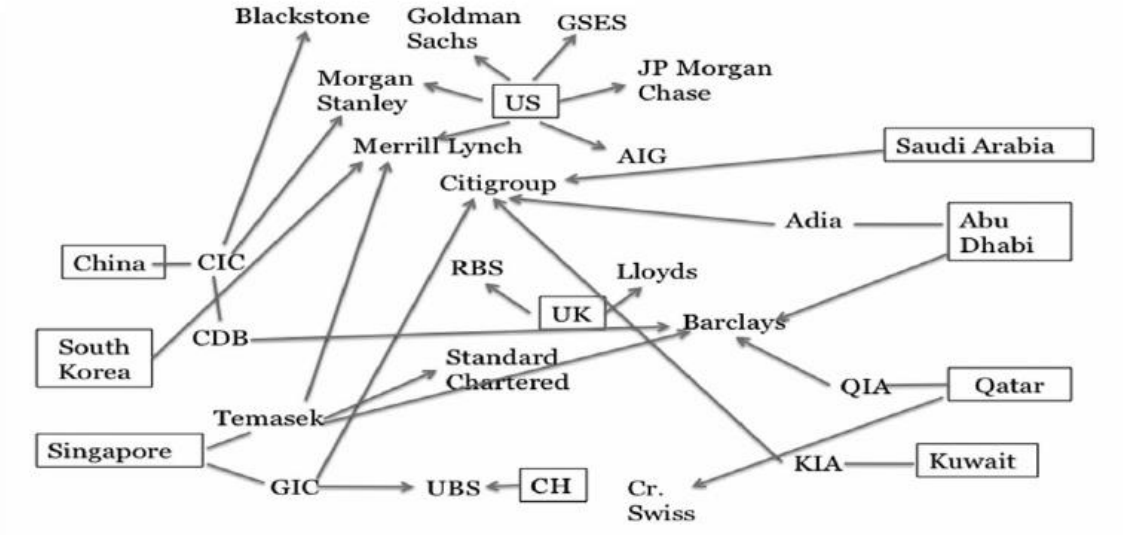
1.3. Le rôle des fonds souverains pendant la crise financière de 2008

1.3.1. L'investissement précieux des fonds souverains pendant la crise financière 2008

Les fonds souverains ont été d'un rôle crucial pendant la crise financière en recapitalisant les banques en difficulté pour leur 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 en importance sur la scène financière internationale.

[109] AMIRI R., « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : états des lieux et prospective », Thèse pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion, Algérie 2013.

Figure 3 : Les prises de participations des fonds souverains dans les établissements financiers occidentaux durant la crise financière de 2008



Source: European Business Organization Law Review (2009). http://oxfordswfproject.com/tag/european-business-organization-law-review/

La figure N°3, illustre parfaitement comment les gouvernements ont participé au renflouement des banques en liquidités afin d'endiguer l'effet de la crise et ralentir la contagion. Cette figure explicite les solides liens croisés qui existent entre les banques occidentales et les fonds souverains qui se sont substitués aux aides gouvernementales.

En six mois, ils ont ainsi investi un total de 66 milliards de dollars dans le capital d'institutions financières occidentales, le plus souvent sous forme d'obligations convertibles.[110] Tel est le cas:

- Du fonds chinois CIC qui apporte 5 milliards de dollars dans Morgan Stanley, soit 9.9 % du capital ;

- Du fonds singapourien GIC avec un apport de 10 milliards de dollars dans le capital d'UBS et 7 milliards de dollars dans Citigroup, soit respectivement 9 % et 4,5 % du capital de ces dernières ;

- Temasek, un fonds singapourien, apporte 4,4 milliards de dollars dans le capital de Merrill Lynch, soit 9,9 % du capital ;

- ADIA (Abu Dhabi Investment Authority) apporte 7,5 milliards de dollars dans le capital de Citigroup, soit 4,9 % du capital.

Ces exemples ne sont pas isolés et la plupart des banques (Merrill Lynch, Morgan Stanley, Barclays, Bear Sterns) comptent aujourd'hui des fonds souverains parmi leurs actionnaires.

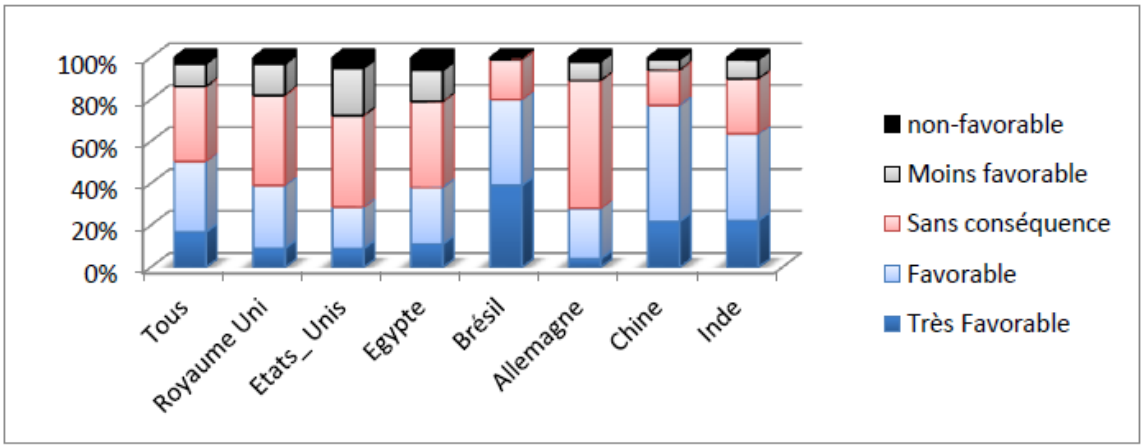
[110] DEMAROLLE A., « Rapport sur les fonds souverains », Documentation Française, 2008, page 12.

Devant l'ampleur des besoins en capitaux, les recapitalisations des fonds souverains n'ont pas suffi mais ils ont au moins permis de ralentir l'évolution rapide de la crise.

Cependant, leurs investissements ont permis, dans une certaine mesure, d'améliorer leur image et de stabiliser le système financier international.

Une enquête d'opinion réalisée par Sovereign Brands survey, publiée le 30 Mai 2010 et menée auprès des personnalités économiques et financières des pays récepteurs des investissements des fonds souverains, démontre que les fonds souverains sont moins blâmés et passent loin derrière les autres acteurs financiers tels que les banques d'investissement, les hedge funds, les private equity et même les assurances .Ces derniers sont accusés d'être substantiellement et même fortement impliqués dans le déclenchement de la crise financière. Les résultats de cette enquête sont récapitulés dans le graphique N°3 ci-dessus.

Graphique 3 : Etude d'opinion de l'impact des fonds souverains sur la crise financière



Source : Adapté des données publiées dans le rapport Sovereing Brands Survey 2010, pp.12

Dans le même rapport, l'enquête affirme que plus de la moitié (51 %) des acteurs financiers et économiques interrogés (principalement les acteurs issus des pays émergents) sont favorables au rôle qu'ont joué les fonds souverains et l'importance de leur action pour endiguer la crise.[111]

1.3.2. Les pertes subies par les fonds souverains

La crise financière européenne et américaine a affecté les fonds souverains autant que les autres institutions financières. La baisse des prix des actifs, en particulier les prix des actions et investissements alternatifs a entrainé des pertes importantes pour beaucoup d'entre eux.[112]

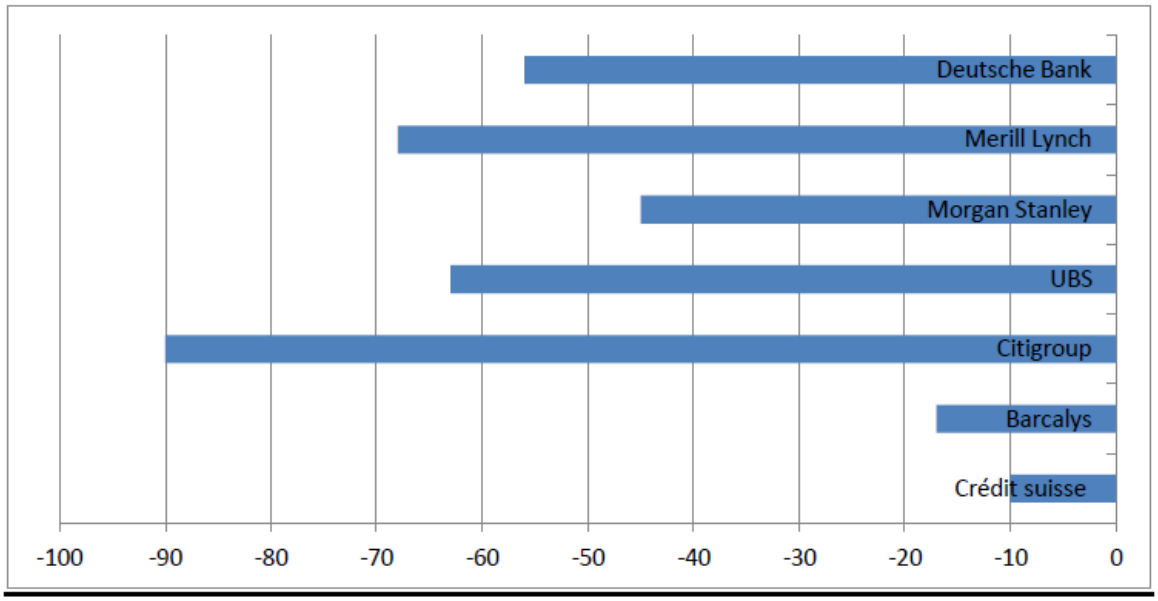
[111] ATANGANA P., « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maitrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.
[112] Idem

En effet, nombre de fonds considéraient en réalité au début de la crise que les organismes financiers étaient largement sous valorisés et qu'il convenait d'y prendre des participations afin de réaliser des plus-values à long terme.

Face à la dépréciation continue des actifs financiers, les fonds ont par la suite ralenti le rythme de leur engagement dans les organismes financiers.

Les conséquences négatives de la crise sur les fonds souverains n'ont pas tardé à apparaitre dans leurs portefeuilles. Par ailleurs, un bilan de participations relativement mauvais a poussé ces investisseurs à revendre leurs participations à de fortes moins-values, d'autres ont dû les conserver devant le manque de demande.[113]

Graphique 4 : Niveau de moins-values dans les établissements secourus en %



Source: Marko Maslakovic, "Sovereign Wealth Funds 2010, International", Financial Services London (IFSL research), March 2010, pp.7.

Depuis le début de la crise financière, CIC a perdu près de 6 milliards de dollars en moins-values-latentes dans ses participations dans Blackstone et Morgane Stanley.[114]

De même, Temasek a perdu près de 40 milliards de dollars entre Mars et Novembre 2008 et réalisé une moins-value de l'ordre de 70 % sur son investissement dans la banque américaine Merrill Lynch.[115]

Ces pertes ne représentent pas seulement le résultat de la baisse, en valeur, des actifs risqués, mais également l'effet d'investissements relativement imprudents et consacrés uniquement au système financier occidental.

[113] AMIRI R., « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : états des lieux et prospective », Thèse pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion, Algérie 2013.
[114] BOUDET JF., « Les fonds souverains : placement de surplus et source future de recettes publiques », Revue française d'administration publique, Vol 4, N° 144, 2012, pp. 1003-1016.
[115] RAYMOND H., « Les fonds souverains », La Découverte, 2010, pp.76-92.

Selon la Banque allemande de recherche (Deutsche Bank Research), certains fonds souverains ont fait des investissements aventureux et concentrés dans les institutions financières occidentales.

Entre mi-2007 et mi-2008, ils ont investi 92 milliards de dollars dans la finance mondiale dont 60 milliards de dollars aux États-Unis.[116] Beaucoup de ces investissements ont été de gros apports de capitaux dans des banques ciblées. Cette stratégie a concentré les risques qui ont provoqué d'énormes pertes.[117]

Parallèlement, les fonds souverains se sont trouvés dans une situation moins confortable : avec la baisse des prix des matières premières et le ralentissement du commerce mondial, leurs financements extérieurs se tarissaient.

1.3.3. Les réorientations stratégiques

Face aux pertes causées par la crise financière de 2008, les fonds souverains se sont trouvés dans l'obligation de changer leurs stratégies d'investissement et de se replier sur leurs marchés domestiques touchés par la crise.

- Investissement dans les marchés domestiques et émergents

Avant 2008, il y'avait une différence marquée entre les fonds tels que ADIA et KIA qui investissaient principalement dans l'OCDE, et ceux à l'instar de Temasek et Khazanah, qui étaient plus axés sur les opérations domestiques. La crise économique de 2008 a brouillé cette distinction, les fonds ont modifié leurs stratégies d'investissement, se retirant des marchés occidentaux et augmentant les investissements nationaux et régionaux, en particulier dans les marchés émergents et cela pour entretenir et renflouer les plans de relance.

En effet, les investissements dans les pays de l'OCDE ont considérablement diminué en 2008, passant de 37 milliards de dollars au premier trimestre à 9 milliards de dollars au second, pour atteindre 8 milliards de dollars au troisième trimestre. Au cours du troisième trimestre, 7 transactions de fonds souverains concernaient l'Amérique du Nord, pour un montant total de 2,4 milliards de dollars. En revanche, au premier trimestre 2008, 7 transactions nord-américaines atteignaient un total de 23 milliards de dollars.[118]

En effet, la crise de 2008 était mondiale, elle n'a pas épargné les grands pays émergents. Donc un certain nombre de fonds souverains se sont recentrés sur le financement des marchés locaux et des entreprises domestiques en difficulté.

On peut citer à cet égard l'exemple des secours apportés par les fonds KIA (Koweït) et QIA (Qatar), respectivement, à la Bourse du Koweït (Septembre 2008) et aux banques qataries (Octobre 2008).

Un autre exemple est celui du fonds souverain émirati Mubadala qui, parmi ses investissements publics établis avant 2008, seulement un tiers étaient des investissements locaux.

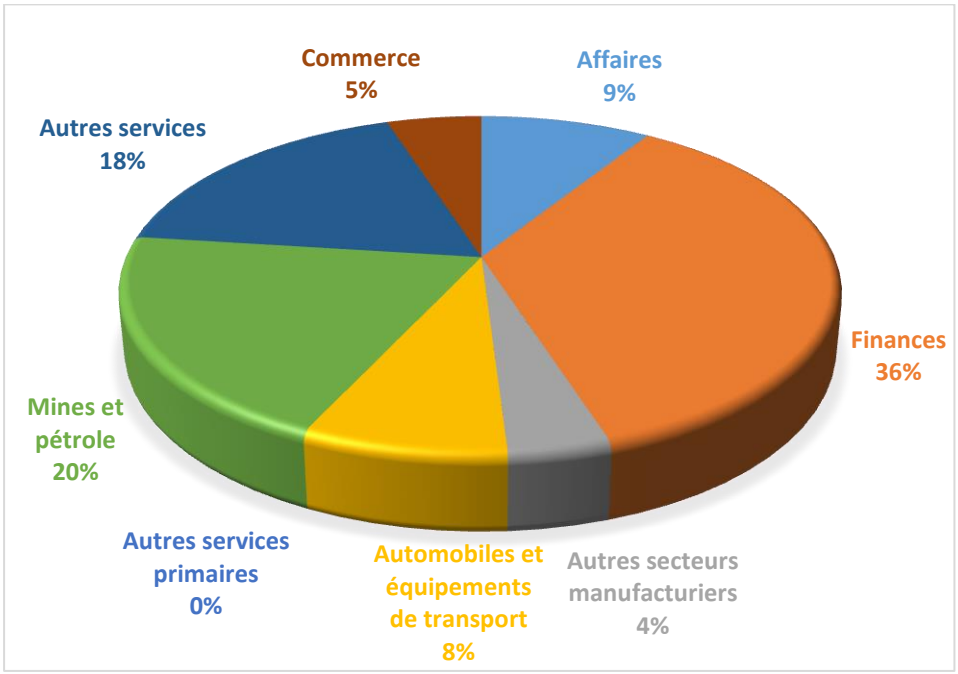
[116] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.
[117] DOCKES P., « Les fonds souverains et l'impérialisme d'émergence », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp.27-38.
[118] Monitor Group, analyse trimestrielle des investissements des fonds souverains, Juillet -Septembre 2008

En 2007, la société possédait une répartition géographique mixte : 65 % de ses transactions ont été dans les marchés émergents et 35 % dans l'OCDE, mais il n'a opéré que trois investissements dans les Émirats Arabes Unis. En 2008 par contre, Mubadala se réinvente comme une entreprise de développement national ; plus de la moitié de ses transactions enregistrées en 2008 étaient dans les Émirats Arabes Unis représentant plus de 70 % de ses investissements pour l'année.[119]

- Diversification sectorielle

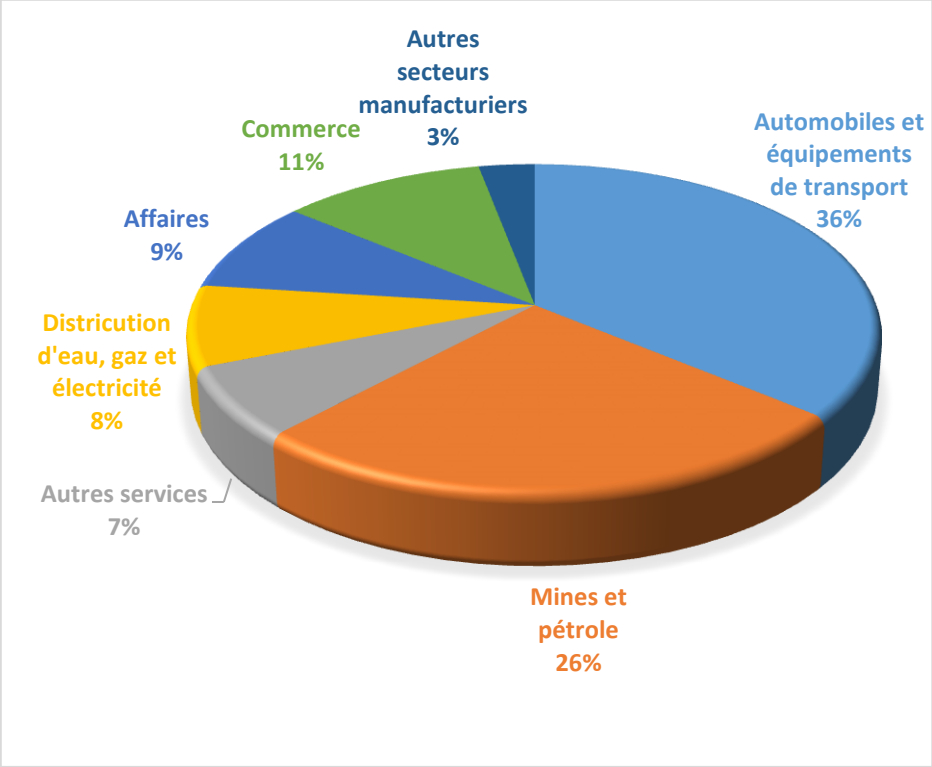
Tirant des leçons des expériences amères des années 2007 et 2008, les fonds souverains excluent le secteur financier qui représentait 36 % de leurs investissements pendant ces deux années au profit d'autres secteurs comme celui de l'industrie des transports (36%) et des matières premières (26%). (Graphique N°5)

Graphique 5 : Les investissements des fonds souverains entre 2007-2008 et 2009-Mai 2010



[119] AMIRI R., « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : états des lieux et prospective », Thèse pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion, Algérie 2013.

Les IDE des fonds souverains (2009- mai 2010)



Source : CNUCED, « Rapport mondial sur les investissements étrangers », 2010, pp.15

Au total, ce qui ressort de ce qui précède est que la crise économique mondiale a exercé un profond impact sur les stratégies d'investissement des fonds souverains.

Selon William Miracky, associé principal de Monitor Group,« *Les données dont nous disposons sur les transactions montrent que les fonds souverains ont choisi pour leurs placements en actions des destinations autres que les marchés et les secteurs volatils, comme les États-Unis et les services financiers, et qu'ils cherchent un rendement plus attractif dans les marchés émergents et d'autres secteurs, dont l'immobilier*». [120]

[120] AMIRI R., « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : états des lieux et prospective », Thèse pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion, Algérie 2013.

SECTION 2. Les stratégies d'investissement des fonds souverains

Les stratégies d'investissement des fonds souverains sont très diverses parce qu'elles dépendent des objectifs et du contexte macroéconomique de chaque pays.

Par exemple, quelques Etats comme le Venezuela, l'Algérie ou le Chili choisissent de placer les recettes tirées des produits de base dans des fonds de stabilisation pour protéger leurs devises et leur budget contre l'excès de volatilité.

Les pays riches en pétrole de la région du Golfe investissent leurs surplus pétroliers à l'étranger pour garantir des revenus aux générations futures quand leurs réserves pétrolières seront épuisées.[121]

Avec l'envolée des cours du pétrole entre 2008 et 2014 et les réserves financières considérables accumulées par les pays producteurs d'hydrocarbures, la stratégie d'allocation des actifs est devenue plus complexe, basculant d'une logique de gestion de la richesse vers une logique d'investissement et d'optimisation financière.[122]

Or, l'effondrement imprévu des cours du brut en 2014[123] a fait peser un nouveau risque sur certains fonds souverains alimentés par les recettes d'hydrocarbures, qui doivent venir au secours de leurs économies et se recentrer sur leur mission principale de stabilisation macroéconomique. Dès lors, les fonds souverains de stabilisation revêtent une importance capitale ; ils sont sollicités pour combler les déficits publics et dynamiser l'économie nationale.

À travers les fonds souverains, les États peuvent rechercher la maximisation du rendement net à long terme des réserves de change excédentaires, grâce à une allocation stratégique d'actifs diversifiée par classe, territoire et monnaie.

La diversification poursuivie par les fonds souverains leur permet d'investir les réserves de change dans des classes d'actifs a priori plus rentables que les titres de dettes publiques : obligations de grandes entreprises, actions, immobilier, or, matières premières, infrastructures, investissements dans les pays émergents, instruments financiers complexes tels que les produits dérivés…

Outre la rentabilité, la diversification permet de répondre à l'objectif général des fonds souverains à savoir ; limiter la dépendance des État vis-à-vis de la rente (fonds souverains commodity) ou des excédents de change à l'origine de leur richesse (fonds souverains non commodity) et de les convertir en actifs pérennes.[124]

Dans cette section, nous allons d'abord étudier le changement de l'investissement direct des fonds souverains entre les années 2000 et 2014. Ensuite, nous déterminerons leurs principales stratégies d'investissement sectorielles et géographiques entres les années 2006 et 2014.

Il faut signaler que cette étude est basée sur les travaux du laboratoire d'investissement souverain réalisés en 2014. Ce laboratoire suit la trace de l'activité

[121] BORTOLOTTI B.,«Towards a New Normal, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2014»,Università Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI CAREFIN Centre for applied research on International Markets, Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab,2015.
[122] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.
[123] Idem
[124] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.

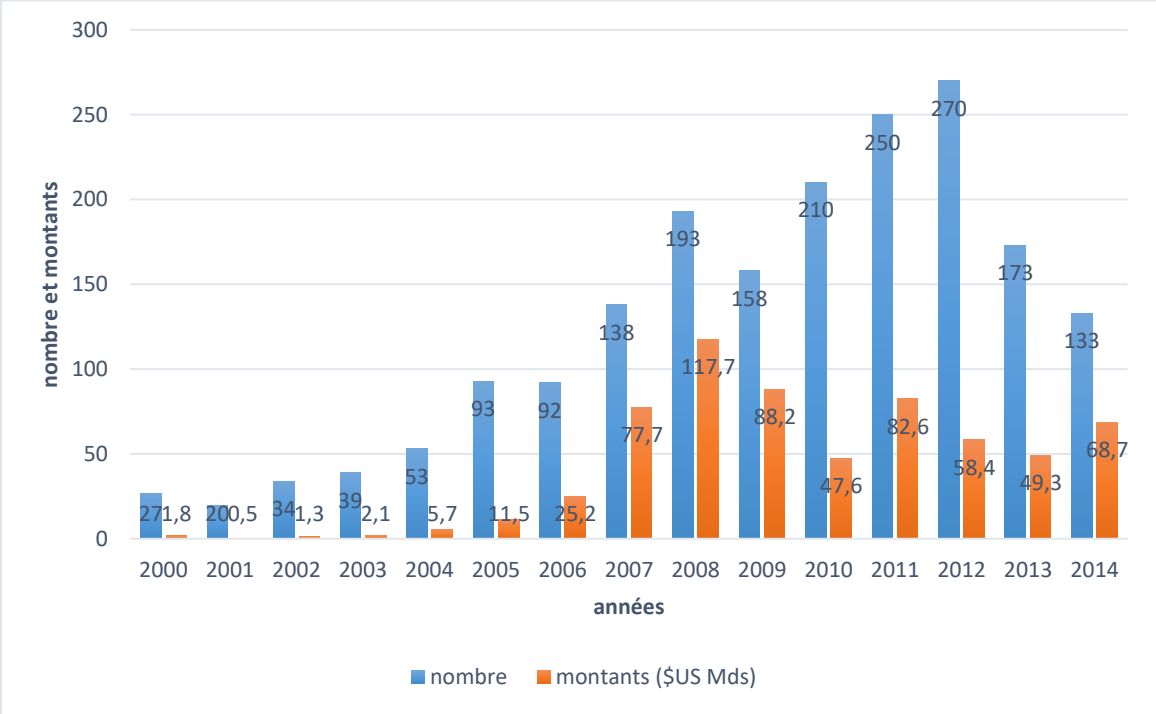
d'investissement des fonds souverains et étudie le rôle grandissant de l'État comme investisseur dans l'économie mondiale. Il est constitué d'un groupe de chercheurs qui travaillent ensemble dans le centre Baffi Carefin, le centre de recherche appliquée de l'université Bocconi en Italie.

A la fin de cette section, nous mettrons l'accent sur la fonction de stabilisation de l'économie des fonds souverains qui redevient déterminante avec l'effondrement des cours du brut en 2014.

2.1. L'évolution des investissements des fonds souverains

La figure N°4 montre l'évolution des investissements directs des fonds souverains en nombre et en valeur de l'année 2000 à l'année 2014.

Figure 4 : Evolution des investissements directs des fonds souverains, 2000 - 2014



Source : Sovereign Investment Lab, Universita Boccoli

Avant 2008 : les investissements directs des fonds souverains ont augmenté en nombre et en valeur. Comparativement à l'année 2000, le nombre d'opérations d'investissement a été multiplié par plus de 5 fois et leur montant a été multiplié par plus de 43 fois.

Cette croissance spectaculaire des fonds souverains est liée à la hausse des prix des matières premières, principalement le pétrole, et l'augmentation de la demande mondiale ainsi qu'aux énormes accumulations des réserves de change par les Banques centrales des pays asiatiques.

En 2008 : les investissements des fonds souverains en nombre et en valeur ressortent respectivement, à 193 et de 111,7 milliards de dollars.

Cette augmentation considérable des investissements des fonds souverains s'explique, en grande partie, par les actions de sauvetage à grande échelle et aux recapitalisations d'institutions financières occidentales touchées par la crise.

Fin 2008 à 2009 : on remarque une baisse en nombre et en valeur des investissements des fonds souverains, le nombre d'investissement est passée de 193 à 158 en 2009, soit une baisse de 18%, la valeur a diminué en moyenne de 25%, (de 111,7 milliards de dollars à 88,2 milliards de dollars).

Les conséquences de la crise financière se sont très vite fait sentir dans les portefeuilles des fonds souverains en leur causant des pertes énormes en raison de l'effondrement brutal des valeurs boursières des établissements dans lesquels ils détenaient des participations. Par conséquent, des changements de comportement ont été constatés et de nouvelles stratégies ont été adoptées.

L'année 2009 marque le prolongement de la grande récession à la suite de la crise économique mondiale de 2008 ; par contre, l'année 2010 marque le début d'une reprise et de la sortie de la récession.

En effet, les fonds souverains ont augmenté les investissements dans leurs marchés domestiques, amélioré leur transparence et leur structures d'organisation, et ont investi davantage dans l'économie réelle comme une manière de diversification.

En 2010, on enregistre 210 investissements d'une valeur de 47,6 milliards de dollars, cela représente une augmentation de plus de 29% en volume par rapport à 2009, mais une diminution de 46 % en valeur.

Poursuivant la tendance de diversification, les fonds souverains ont fait un plus grand nombre d'investissements mais de petite valeur.

De 2010 à 2012 : le nombre d'investissements a repris sa tendance haussière en passant de 210 à 270, soit une augmentation de presque 29%. La valeur quant à elle, a connu une évolution en dents de scie, après s'être amélioré en 2011 de 42%, elle a diminué, en passant de 82,6 milliards de dollars à 58,4 milliards de dollars, soit une baisse moyenne de 29%.

Le repli de la valeur des investissements en dépit d'une augmentation dans le nombre de transactions, peut être expliqué par l'importance de la diversification dans les stratégies d'investissement des fonds souverains.

Les effets néfastes de la crise financière ont poussé les fonds souverains à prendre conscience du besoin de diversification sectorielle et géographique en acquérant quelques actions dans un grand nombre de sociétés et en maximisant leurs investissements dans des secteurs à fort potentiel de rendement comme l'immobilier.[125]

Un autre évènement marquant dans l'année 2012, est le co-investissement entre les fonds souverains. En effet, les fonds souverains qui ont les mêmes objectifs

[125] BORTOLOTTI B.,«Towards a New Normal, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2014»,Università Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI CAREFIN Centre for applied research on International Markets, Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab,2015.

coopèrent ensemble et créent des alliances visant la participation collective dans les différentes acquisitions.[126]

Le capital significatif engagé par les différents partenaires produit une économie d'échelle, certaines dépenses sont limitées (honoraires des dirigeants, des conseillers financiers et techniques) et les pays hôtes sont rassurés quant aux motivations des fonds souverains .En 2012, les fonds souverains ont réalisés 41 co-investissement dans 17 projets d'investissement d'une valeur de 24,7 milliards de dollars.[127]

Le nombre enregistré en 2012 (270 investissements), est le nombre le plus important durant toute la période d'analyse (de l'année 2000 à l'année 2014), il a été multiplié par 10 par rapport à 2000.

Les suspicions à l'égard des fonds souverains et les obstacles posés à leur présence dans certains pays les ont conduits à l'adoption des Principes de Santiago et, par conséquent, à améliorer leur transparence. Désormais, les fonds souverains ont commencé à publier les informations concernant le nombre d'investissement. En revanche, les informations qui concernent les actifs sous- gestion sont considérées comme un secret d'Etat pour la plupart d'entre eux.

De 2012 à 2013 : le nombre d'investissements a chuté, il est passé de 270 à 173 en 2013, soit une baisse de 36%, c'est la diminution la plus remarquable durant toute la période d'analyse.

La valeur a baissé aussi mais pas avec la même ampleur, elle est passée de 58,4 milliards de dollars à 49,3 milliards de dollars, soit une baisse de 15,6%.[128]

Ce déclin dans l'activité des fonds souverains peut être expliqué par deux facteurs qui ont eu des implications directes sur l'industrie des fonds souverains ; la baisse de la croissance des pays émergents et la production du gaz de schiste aux USA, qui selon des estimations va assurer l'autosuffisance du pays jusqu'à 2030. Ces deux éléments ont constitué une réelle menace pour les pays producteurs de pétrole en affectant l'accumulation d'actifs dans leurs fonds souverains.[129]

Donc, une provision d'énergie plus compétitive et une baisse dans la croissance des pays émergents ont limité l'accumulation d'actifs des fonds souverains.

A l'instar de 2012, les fonds souverains sont toujours lancés dans des stratégies de développement plus actives de leur capacité de gestion interne. Cependant les effets des changements organisationnels et structurels ne paraîtront qu'à long terme.[130]

De 2013 à 2014 : le nombre d'investissement a baissé passant de 173 à 133 en 2014, soit une baisse de 23%. La valeur, par contre a augmenté, passant de 49,3 à 68,7 milliards de dollars, une hausse de 39%.

---

[126] BORTOLOTTI B.,«Cautious change Sovereign Wealth Fund Annual Report 2012», Università Commerciale Luigi Bocconi, PAOLO BAFFI CENTRE on Central Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab, 2013.

[127] Idem

[128] BORTOLOTTI B.,«Towards a New Normal, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2014», University Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI CAREFIN Centre for applied research on International Markets, Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab,2015.

[129] «The Great Reallocation, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2013», Università Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI Center on International Markets, Money and Regulation , Sovereign Investment Lab , 2014.

[130] Idem

Dans cette période, on remarque une corrélation négative entre le nombre et la valeur des investissements ; une poigné d'investissements a une valeur importante.

En effet, le contexte macroéconomique global a montré un événement économique marquant en 2014 : le crash du prix du pétrole. Les prix du pétrole ont baissé d'environ 50% pendant le deuxième semestre de 2014, ils sont passés de 110 dollars le baril à environ 53 dollars le baril à la fin de 2014.[131]

Dans ce processus, les fonds souverains existants jouent un rôle de stabilisation et par conséquent réduisent la taille de leurs investissements et se concentrent sur le sauvetage de leur économie nationale.[132]

Ainsi, l'économie russe, déjà largement affaiblie par les sanctions occidentales, subit de plein fouet l'effondrement brutal des cours du brut entraînant une forte dépréciation du rouble et des perspectives de croissance négatives.

Le National Welfare Fund a notamment été sollicité pour soutenir plusieurs banques et compagnies russes en difficulté, notamment des entreprises dans le secteur énergétique telles que Rosneft et Novatek.

De la même manière, le Kazakhstan a annoncé en novembre 2014 un versement annuel de 3 milliards de dollars entre 2015 et 2017 du National Fund (qui dispose d'un portefeuille d'actifs évalué à 77 milliards de dollars) pour soutenir l'économie.

Le Parlement iranien a aussi approuvé le recours à 4.8 milliards de dollars issus du fonds souverain pour pallier à l'effondrement des recettes pétrolières.[133]

Malgré le contexte économique difficile, les fonds souverains étonnent par leur capacité d'adaptation dans un monde financier changeant. De fait, les faibles afflux de revenus issus des produits de base sont partiellement compensés par la génération de revenus internes et une base d'actifs diversifiée.

Une autre caractéristique remarquable des investissements des fonds souverains en 2014, est la concentration d'activité dans une poignée de grands investissements. En effet, douze fonds souverains existant dans le monde concluent un total investissement de 68,6 milliards de dollars. Les figures N°5 et N°6 ci-dessous montrent clairement ce constat.[134]

Par exemple, l'activité combinée des deux fonds souverains de Singapour ; GIC et Temasek, en 2014 a été impressionnante. Ces deux fonds ont conclu 57 investissements d'une valeur de 27,6 milliards de dollars, plus que le double du montant investi en 2013.

---

[131] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.

[132] BORTOLOTTI B.,«Towards a New Normal, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2014»,Università Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI CAREFIN Centre for applied research on International Markets, Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab,2015.

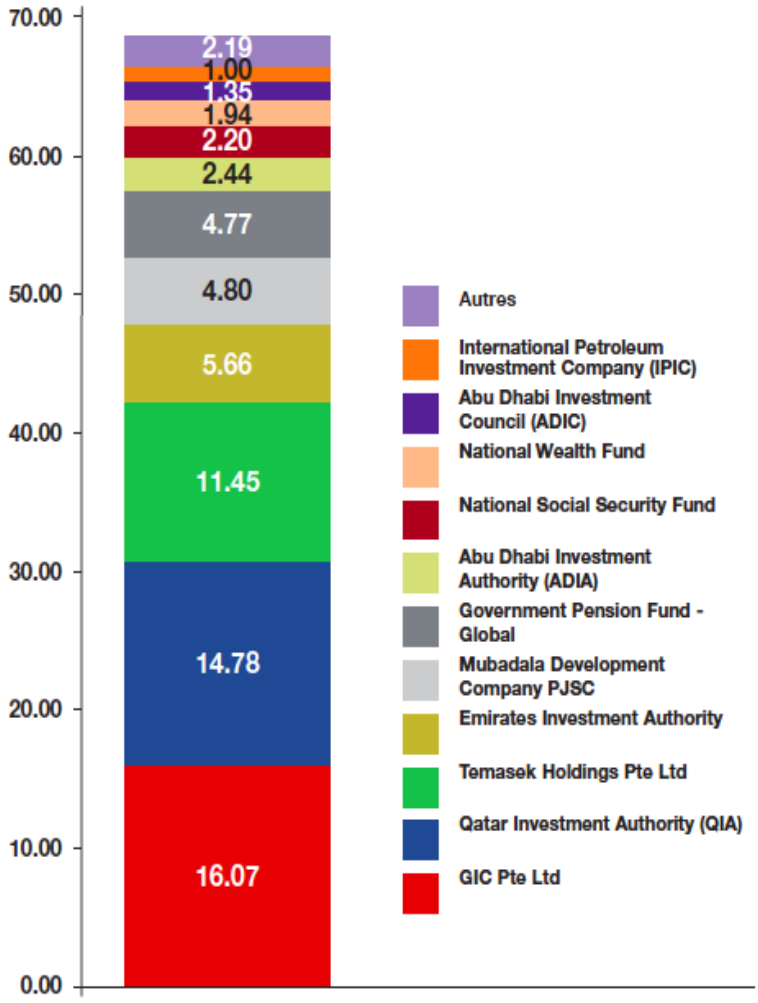
[133] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.

[134] BORTOLOTTI B.,«Towards a New Normal, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2014»,Università Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI CAREFIN Centre for applied research on International Markets, Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab,2015.

Le gouvernement de Singapour a annoncé en 2014 qu'il était prêt à inclure la partie des plus-values des fonds souverains dans son budget annuel. En effet, pour supporter une population vieillissante, les fonds souverains devraient être prêts à renflouer les caisses du gouvernement.

Après les records spectaculaires de 2013, QIA semble avoir atteint un niveau d'équilibre soutenu de prises de participation directe annuelle. En 2014, QIA est placé deuxième en termes de nombre d'investissement et de valeur avec 26 acquisitions valant 14,8 milliards de dollars.[135]

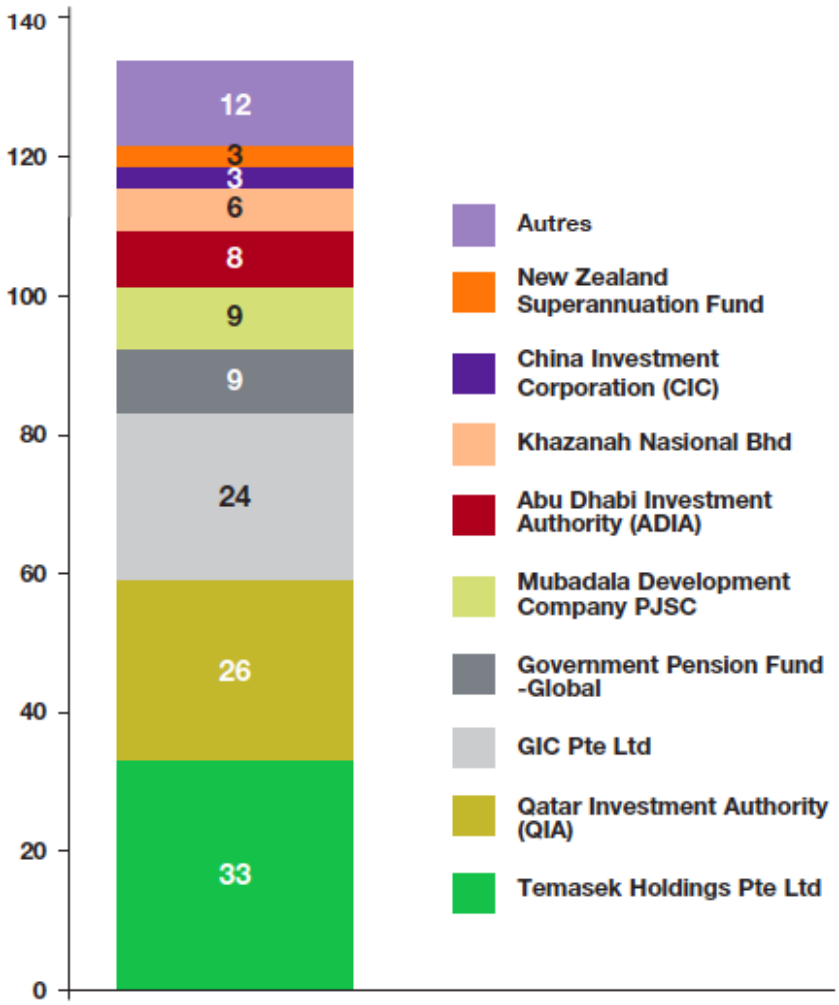
Figure 5 : Valeur des investissements réalisés par les principaux fonds souverains, 2014



Source : Sovereign Investment Lab, Universita Boccoli

[135] BORTOLOTTI B.,«Towards a New Normal, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2014»,Université Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI CAREFIN Centre for applied research on International Markets, Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab,2015.

Figure 6 : Nombre des investissements réalisés par les principaux fonds souverains, 2014

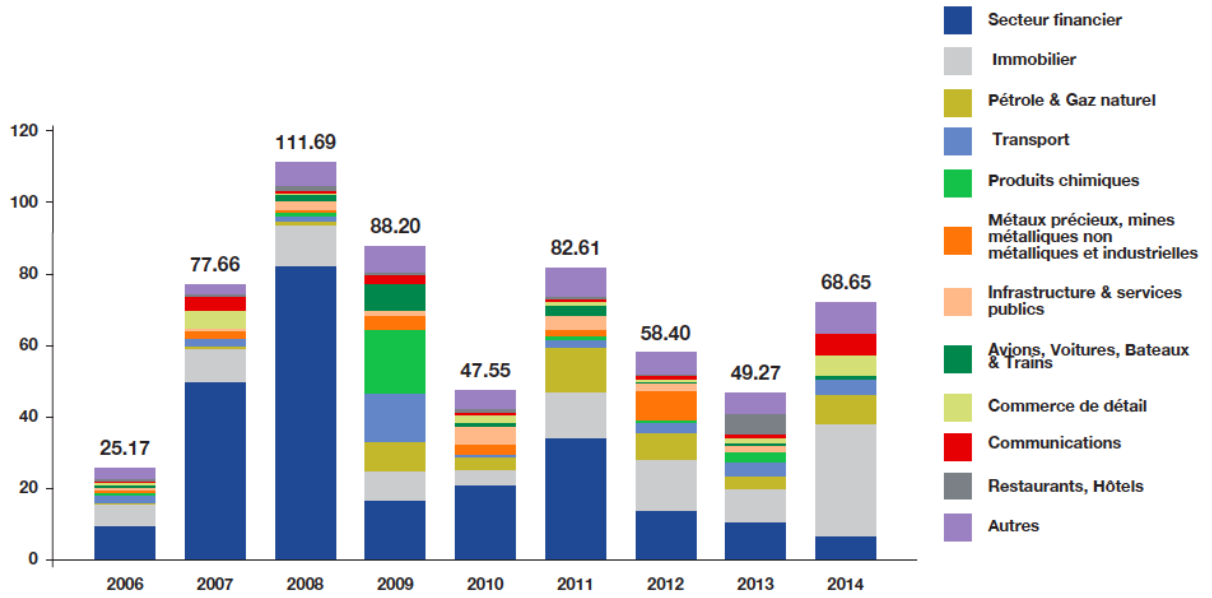


Source : Sovereign Investment Lab, Universita Boccoli

2.2. Les stratégies d'investissement sectorielles

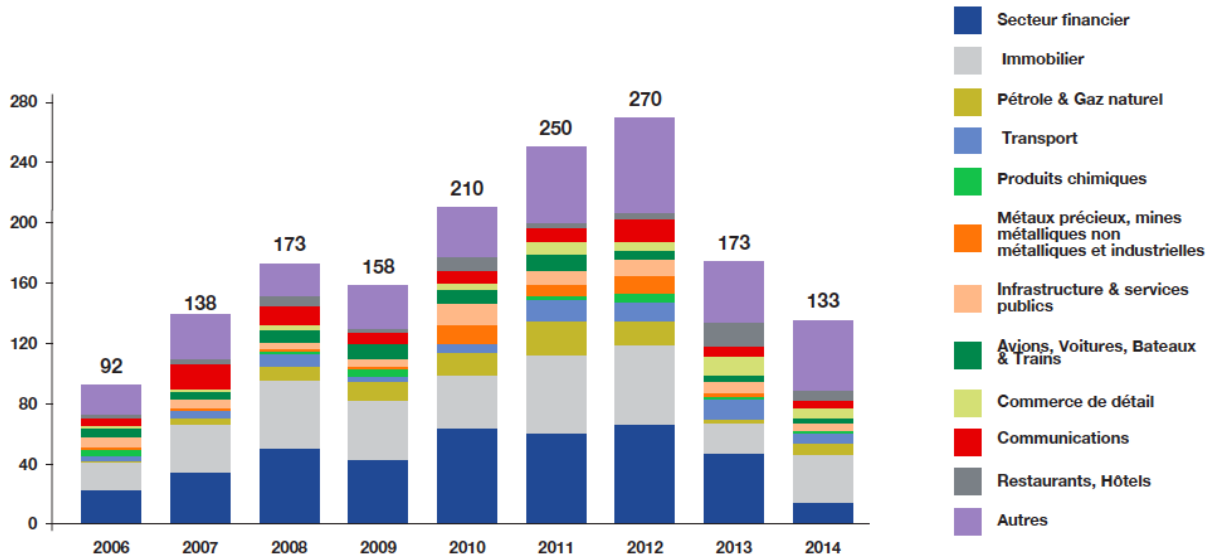
A partir des trois figures ci-dessous (figure N° 7, figure N°8 et figure N°9), on peut constater certains éléments concernant les investissements sectoriels des fonds souverains durant la période de 2006 à 2014.

Figure 7 : Valeur des investissements des fonds souverains par secteur cible, 2006-2014



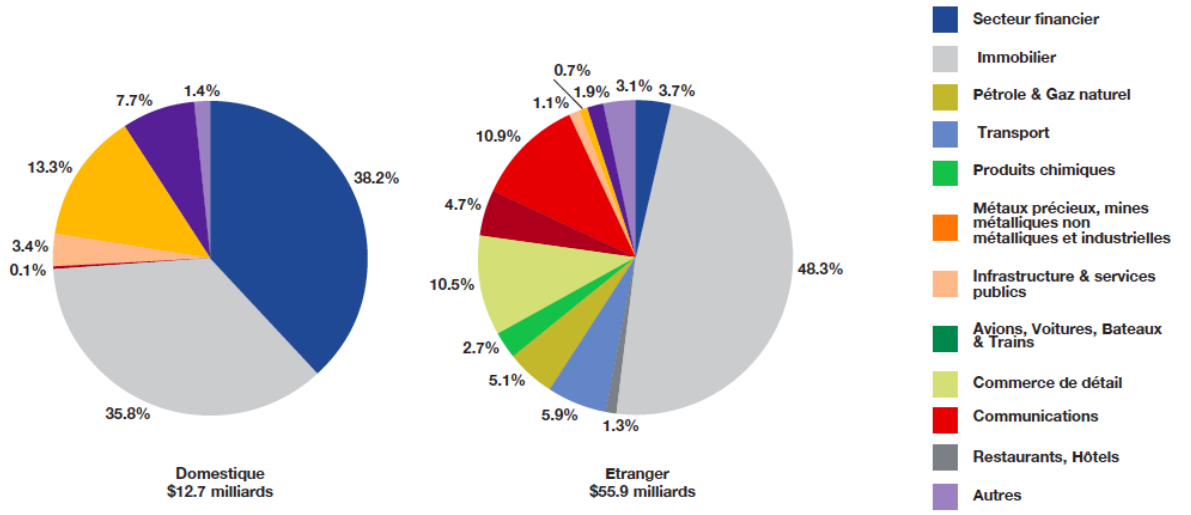
Source: Sovereign Investment Lab, Universita Boccoli

Figure 8 : Nombre des investissements des fonds souverains par secteur cible, 2006-2014



Source : Sovereign Investment Lab, Universita Boccoli

Figure 9 : Les investissements des fonds souverains par secteurs dans les marchés domestiques et étrangers en 2014



Source: Sovereign Investment Lab, Universita Boccoli

L'analyse de ces éléments permet de relever les tendances d'investissement dans les secteurs suivants :

- **Le secteur financier**

D'après les figures N°7 et N°8, entre les années 2006 et 2008, on remarque une augmentation dans les investissements des fonds souverains dans le secteur financier en termes de nombre et de valeur. La valeur est passée de 20 milliards de dollars à 80 milliards de dollars soit une augmentation de 300% et le nombre est passé de 20 à 50 soit une augmentation de 150%.

Cet engouement des fonds souverains pour le secteur financier durant cette période peut être expliqué par plusieurs facteurs. D'abord, par les différents avantages qu'offre ce secteur à savoir :

- ✓ La disponibilité de liquidités importantes ;
- ✓ Des taux de retour sur investissement à deux chiffres ;
- ✓ L'assujettissement du secteur à la supervision prudentielle, ce qui est perçu comme gage de stabilité ;
- ✓ La corrélation négative du secteur au cours du pétrole, ce qui présente un intérêt en terme de diversification ;

- ✓ Le tissage de relations étroites avec les principales institutions financières qui les aident à améliorer leur propre gestion de portefeuille, stratégies et procédures de gestion du risque.[136]

Ensuite, par la volonté des fonds souverains de réaliser des plus-values importantes en achetant les actifs des institutions financières occidentales touchées par la crise.

La crise financière de 2008 a marqué un tournant dans la stratégie d'investissement des fonds souverains.

En effet, en faisant de gros apports de capitaux dans des banques ciblées, ils ont ainsi subi d'énormes pertes du fait de la concentration de leur exposition sur le secteur financier. Entre 2007 et 2009, les investissements des fonds souverains sur les marchés financiers ont perdu 45 % de leur valeur.[137]

L'année 2009 marque une rupture brutale dans les investissements des fonds souverains dans le secteur, le montant est passé de 80 milliards de dollars à 15 milliards de dollars, soit une baisse de 82%, leur nombre a, lui aussi, baissé mais pas avec la même ampleur (de 50 à 40).

On assiste ainsi au début d'un changement de stratégie, via la diversification des portefeuilles vers d'autres secteurs et d'autres régions que les Etats-Unis et l'Europe.

Un retour remarquable au secteur a été enregistré en 2010 avec un investissement total de 20 milliards de dollars portant sur 50 opérations.

Outre le spectre spatial plus large, les nouveaux investissements se distinguent par un plus grand nombre de participations de faible volume. Ce trend haussier a été confirmé en 2011 où le montant des investissements est monté à 32 milliards de dollars.

A partir de cette date, la valeur des investissements a chuté pour atteindre, en 2014, son plus bas niveau sur toute la période d'analyse (vers 8 milliards de dollars).

En parallèle, le nombre d'investissement a lui aussi baissé pour n'enregistrer que 15 opérations en 2014.[138]

Ce désengagement du secteur financier est le résultat de la chute brutale des prix du pétrole en 2014 combiné avec le repli des fonds souverains sur leurs économies domestiques.

La figure N°9 illustre clairement ce constat. En effet, il en ressort qu'en 2014, les investissements dans le secteur financier se sont effectués majoritairement dans les marchés domestiques (38,2%) contre seulement (3,7%) dans les marchés étrangers. Cette différence montre que les fonds souverains jouent le rôle de préteurs de

[136] MOHAND OUALI R., « Les fonds souverains et la régulation du capitalisme financier », Mémoire pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Option : Monnaie-Finance-Banque, Algérie, 2012.
[137] L'Institut de l'entreprise, « Les entreprises face aux fonds souverains », les notes de l'entreprise, Janvier 2011.
[138] BORTOLOTTI B.,«Towards a New Normal, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2014», Université Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI CAREFIN Centre for applied research on International Markets, Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab,2015.

dernier recours pour les institutions financières domestiques affaiblies par la baisse du prix du pétrole.[139]

Les investissements des fonds souverains constituent ainsi un amortisseur important qui peut être déployé pour faire face à un trouble financier et économique domestique, leur rôle peut balancer rapidement d'une vision d'épargne intergénérationnelle vers une vision de stabilisation.

- **Le secteur immobilier**

La stratégie de diversification des fonds souverains vers des actifs alternatifs permet de protéger leur économie nationale des fluctuations des cours du pétrole.

En effet, l'investissement dans des actifs n'ayant pas de dimension cyclique (par exemple dans les secteurs pharmaceutiques, de services, de l'énergie ou de l'immobilier) permet d'assurer un retour sur investissement plus élevé, dès lors que le cours du pétrole chute.[140]

Dans cette perspective, le secteur immobilier a toujours bénéficié d'un intérêt accru de la part des fonds souverains qui lui ont alloué une part importante de leurs investissements.

Ainsi, en 2014, l'investissement dans ce secteur a triplé par rapport à l'année précédente atteignant un record historique. Avec 32 investissements d'une valeur de 31,5 milliards de dollars, l'immobilier représente 46% du montant total investi.

Cet investissement a été effectué à hauteur de 35,8% dans le marché domestique contre 48,3% dans le marché étranger avec une grande concentration dans les propriétés clés aux USA et au Royaume Uni qui ont représenté respectivement 11,3 milliards de dollars et 9,7 milliards de dollars. Soit un montant équivalent aux deux tiers du total des flux de capitaux dans le secteur.[141]

Concernant les pays émergents, les projets de développement immobiliers ont eu un grand effet sur la croissance de plusieurs d'entre eux et principalement la Chine. Cependant, le ralentissement de la croissance des BRICS a détourné les investissements des fonds souverains, des propriétés localisées dans les pays émergents en faveur de ceux des USA et du Royaume Uni.

- **Le secteur de la communication**

En 2014, l'investissement des fonds souverains dans le secteur est de 10,9% .Il est effectué exclusivement sur les marchés étrangers.

La plus grande valeur investie dans ce secteur en 2014 est due à l'acquisition par une filiale du fonds souverain Emirati ; Emirates Investment Authority (EIA), de 52% des actions d'Ittisalat Al Maghrib (IAM) de chez Vivendi pour un montant total de 5,7

[139] BORTOLOTTI B.,«Towards a New Normal, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2014», Université Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI CAREFIN Centre for applied research on International Markets, Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab,2015.

[140] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.

[141] BORTOLOTTI B.,«Towards a New Normal, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2014»,Université Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI CAREFIN Centre for applied research on International Markets, Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab,2015.

milliards de dollars. En fait, ce seul investissement occupe la troisième place en termes de valeurs investies en 2014.[142] (Annexe N°2)

- **Le secteur du tourisme**

Les fonds souverains ont toujours consacré une part de leurs investissements à ce secteur, surtout en 2013, c'est l'année où on remarque le plus haut niveau d'investissements en termes de nombre et de valeur.

Avec 16 investissements d'une valeur totale de 6 milliards de dollars en 2013, les fonds souverains ont montré leur attirance pour les grands hôtels de luxe et les facilités touristiques accordées par les pays occidentaux.

En 2014, les flux d'investissement dans le secteur hôtelier n'ont pas été particulièrement impressionnants en comparaison avec le niveau de l'année précédente, même si QIA a confirmé son appétit pour les hôtels de luxe dans les marchés développés. En effet, celle-ci a constitué un nouveau portefeuille d'hôtels haut de gamme, en acquérant notamment Savoy's à Londres, InterContinental à New York et Saint Regis à Rome.[143] (Annexe N°2)

- **Le secteur de l'énergie**

L'investissement des fonds souverains dans le secteur de l'énergie semble être guidé par deux facteurs :

- Le premier est la préférence de la stratégie d'intégration progressive en aval. Celle-ci peut avoir plusieurs objectifs spécialement pour les fonds souverains financés par les recettes d'hydrocarbures ; en acquérant le contrôle de l'intégralité de la chaine de valeur d'approvisionnement en énergie, les pays producteurs et leurs fonds souverains gagnent de grandes marges bénéficiaires et recyclent la partie de leurs revenus pour assurer la disposition future de ressources limitées.
- Le deuxième facteur concerne les fonds souverains issus de surplus commerciaux des pays qui sont de grands consommateurs d'énergie. Ils dépensent largement dans le secteur pour assurer l'accessibilité à long terme des apports en intrants primaires pour leur industrie en forte croissance.

D'après les figures N° 7 et N° 8 ci-dessus, les investissements dans le secteur ont connu, en 2014, une légère augmentation par rapport aux deux années précédentes.

Le faible niveau d'investissement durant les années 2012 et 2013 s'explique par la perspective négative des marchés de l'énergie. Les marges inférieures ont rendu l'intégration verticale moins attractive et la baisse du prix du pétrole a réduit l'urgence d'une recherche de ressources stratégiques à l'étranger.

[142] BORTOLOTTI B.,«Towards a New Normal, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2014»,Université Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI CAREFIN Centre for applied research on International Markets, Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab,2015.
[143] Idem

Avec un total de 2,9 milliards de dollars, les investissements des fonds souverains en énergie ont atteint leurs records en 2014.[144]

- **Le secteur du transport**

Durant les années 2013 et 2014, on remarque une légère augmentation dans les investissements des fonds souverains dans le secteur.

En 2014, le plus grand investissement réalisé dans ce secteur est l'acquisition par Mubadala, fonds souverain d'Abu Dhabi, d'un port de minerai de fer brésilien, MMX Porto sudeste, pour un montant de 2,35 milliards de dollars.[145] (Annexe N°2)

- **Le secteur des nouvelles technologies**

En 2014, les fonds souverains ont surmonté leur réticence à l'investissement dans ce secteur en concluant treize investissements d'une valeur de 2,1 milliards de dollars. Un intérêt reflétant souvent le désir de faire bénéficier les économies domestiques et régionales dans lesquelles les fonds sont basés.

Historiquement, les fonds souverains sont restés à l'écart des secteurs stratégiques des pays avancés pour éviter les problèmes politiques, c'est pour cela qu'auparavant, il y avait un investissement limité dans les industries sensibles. Mais après l'amélioration de leur gestion interne, ils ont commencé à investir massivement dans ce secteur.

En 2014, l'investissement le plus important est celui de l'acquisition de « IBM Global commercial », société de services en ingénierie informatique par « Global Foundries », une filiale du fonds souverain Mubadala d'Abu Dhabi pour un montant de 1,5 milliards de dollars. (Annexe N°2)

Conformément à l'accord, Global Foundries dispose de la substantielle propriété intellectuelle incluant des milliers de brevets, devenant ainsi détenteur d'un des plus grands portefeuilles de brevets de semi - conducteurs dans le monde.

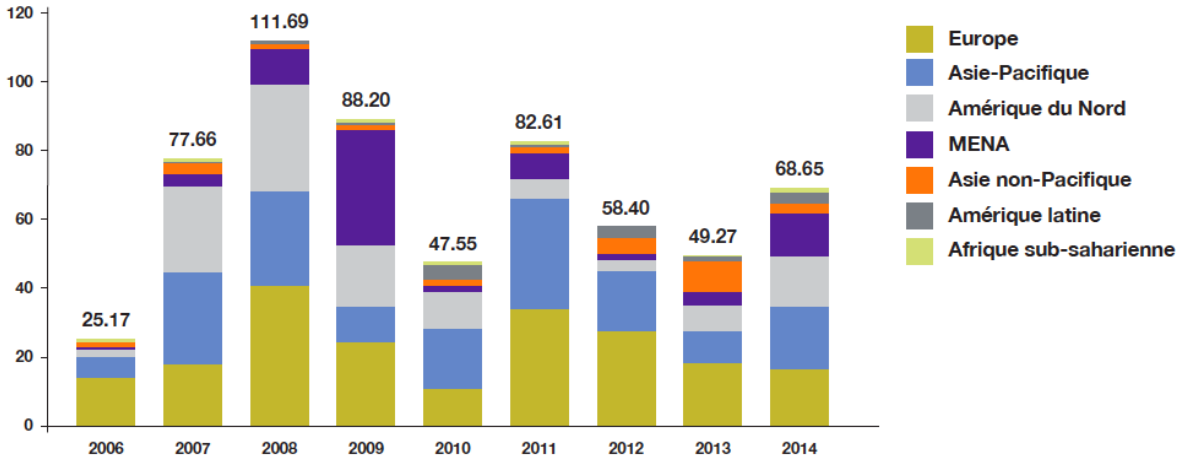
En général, après la crise financière de 2008, la répartition sectorielle des investissements des fonds souverains a fait ressortir un changement dans les habitudes d'investissement de ces derniers. En s'éloignant des risques élevés du secteur des services financiers qui avaient été la cible principale des investissements en 2007 et 2008, les fonds s'intéressent désormais, à un large éventail de secteurs.

2.3. Les stratégies d'investissement géographiques des fonds souverains

La figure N°10 montre la valeur investie par les fonds souverains dans certaines régions au cours de la période allant de 2006 à 2014.

[144] BORTOLOTTI B.,«Towards a New Normal, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2014»,Université Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI CAREFIN Centre for applied research on International Markets, Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab,2015.
[145] Idem

Figure 10 : Valeur des investissements des fonds souverains par région cible, 2006 - 2014



Source: Sovereign Investment Lab, Universita Boccoli

- **L'investissement en Europe**

De 2006 à 2008 : l'investissement en Europe a augmenté pour atteindre son niveau record de 40 milliards de dollars en 2008. Après ce pic, il a chuté pour atteindre, en 2010, son plus bas niveau de toute la période d'analyse, soit presque 10 milliards de dollars.

Après une légère reprise en 2011, il a enregistré un repli au cours des années suivantes. Avec un investissement global de 16,4 milliards de dollars en 2014, l'Europe s'est classé deuxième région de destination des fonds souverains, en dépit du recul de 10% par rapport à 2013.

Cette préférence pour l'Europe peut être expliquée par la prédilection des fonds souverains pour les pays qui ont des systèmes juridiques performants et des institutions publiques efficaces. Aussi, ils ont besoin de marchés capables d'absorber leurs énormes projets d'investissement.

Par ailleurs, ces investissements ont été facilités par la suppression des obstacles mis à leur encontre par certains pays occidentaux grâce à l'amélioration de leur transparence et de leur gouvernance due à l'adoption des Principes de Santiago.[146]

- **L'investissement dans la région MENA**

La figure N°10 montre que l'investissement dans la région MENA a augmenté graduellement à partir de 2006 pour culminer en 2009. Par la suite, il y'a eu un recul dans l'investissement durant les années qui ont suivi surtout au cours de l'année 2012.

Cette baisse peut s'expliquer notamment par les turbulences politiques causées par le Printemps Arabe dans la région.

L'année 2014, enregistre une reprise de l'activité des fonds souverains dans la région MENA avec un flux d'investissement représentant 17% (12,1 milliards de dollars) du total des investissements.

La géographie des investissements des fonds souverains de l'année 2014 montre une forte poussée dans la région MENA avec une hausse triplée de la valeur d'investissement par rapport à 2010.L'amélioration du climat d'investissement dans la région a suscité l'intérêt des fonds souverains en quête permanente d'opportunités d'investissement intéressantes.

- **L'investissement en Amérique du Nord et en Asie Pacifique**

Les régions de l'Amérique du Nord et de l'Asie Pacifique, étaient toujours attractives pour les investissements des fonds souverains.

En Amérique du Nord, on enregistre un maximum d'investissement dans les années 2007 et 2008, le niveau d'investissement a baissé dans la région pour atteindre un niveau minimum en 2012, et en 2014 on remarque que l'afflux d'investissement dans l'Amérique du Nord a presque doublé quant à l'année précédente.

Concernant l'Asie Pacifique, en 2014, on comptabilise un afflux de 26% (18,1 milliards de dollars) du total investissement.

- **L'investissement en Amérique Latine et en Asie Non Pacifique**

Ces deux régions ne constituent pas une cible pour les investissements des fonds souverains.

En Amérique Latine, l'investissement est très faible et n'est apparu qu'en 2010 et pour l'Asie Non Pacifique, l'année 2013 a connu le niveau le plus élevé d'investissement durant toute la période d'analyse.[147]

Ce manque d'intérêt peut revenir au fait que ces deux régions ne remplissent pas les critères recherchés par les fonds souverains à savoir ; les retours sur investissement espérés, la garantie des marchés, la diversification des investissements et l'expertise des institutions financières occidentales.

L'analyse par région des investissements des fonds souverains nous permet de relever les éléments suivants :

L'investissement massif en Europe et en Amérique durant le début de la période d'analyse (2008) est imputable aux opérations de sauvetage initiées par les fonds souverains en faveur des institutions financières occidentales fragilisées par la crise financière.

Les énormes pertes qu'ont subies les fonds souverains les ont incités à se détourner partiellement de l'Europe et l'Amérique (à partir de la fin de 2009) et à investir plutôt dans leurs marchés domestiques et dans des pays émergents à fort potentiel de croissance.

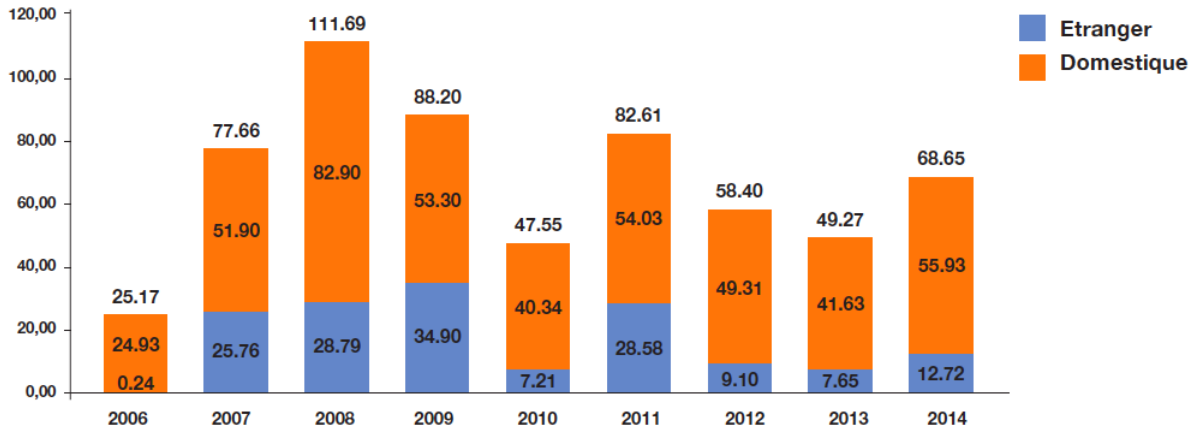
[147] BORTOLOTTI B.,«Towards a New Normal, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2014», Université Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI CAREFIN Centre for applied research on International Markets, Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab,2015.

En 2014, on remarque une augmentation dans les afflux d'investissement dans l'Amérique du Nord, l'Asie Pacifique et dans la région MENA contre une baisse proportionnelle en Europe et dans l'Asie Non Pacifique, tandis que l'Amérique Latine semble être hors du champ d'intérêt des fonds souverains.

L'Europe continue d'attirer une grande part des investissements transfrontaliers, mais les projections d'une croissance médiocre et la perspective de la dépréciation de l'euro sont probablement responsables de la baisse d'investissement dans la région.[148]

Enfin, cette tendance d'investissement des fonds souverains montre qu'ils sont souvent appelés à soutenir leur économie domestique dans un contexte de baisse des prix du pétrole.

Figure 11 : Les investissements des fonds souverains dans les marchés domestiques et étrangers, 2006 - 2014



Source : Sovereign Investment Lab, Universita Boccoli

D'après la figure N°11, l'investissement étranger des fonds souverains est monté graduellement en passant de presque rien à de 34,9 milliards de dollars en 2009, et entre les années 2009 et 2010, il a chuté en moyenne de 88% (de 34,9 à 7,21 milliards de dollars en 2010).[149]

Par contre, les fonds souverains ont toujours préféré investir dans leurs marchés domestiques auxquels ils ont alloué une proportion importante de leurs investissements. L'investissement domestique a atteint 82,9 milliards de dollars en 2008.

Ce montant montre que les fonds souverains ont investi massivement pour recapitaliser et soutenir les banques domestiques à la suite de la crise financière.[150]

Ce constat se confirme davantage dans les proportions d'investissement observées durant les années 2011 et 2012.L'investissement dans les marchés étrangers est

[148] BORTOLOTTI B.,«Towards a New Normal, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2014»,Université Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI CAREFIN Centre for applied research on International Markets, Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab,2015.
[149] Idem
[150] SANTISO J., « Sovereign Wealth Funds», KPMG, ESADE Center for Global Economy and Geopolitics, 2012.

passé de 28,59 milliards de dollars à 9,1 milliards de dollars en 2012, soit une baisse de 68%.

Les investissements domestiques bien qu'ils aient enregistré un recul par rapport à l'année précédente, sont restés significatifs. L'investissement était d'une valeur de 9 milliards de dollars, il est concentré dans deux pays ;la Chine , où CIC a lourdement dépensé pour soutenir les grandes banques locales en détresse et Singapour , où Temasek est concentré dans le développement de grands projets de propriété comme M+S Pte Ltd, en partenariat avec le fonds Khazanah de la Malaisie .[151]

Entre les années 2013 et 2014, les investissements dans les marchés domestiques sont passés de 41,63 à 55,93 milliards de dollars, soit une augmentation de 34%.

Les investissements dans les marchés étrangers sont passés de 7,65 à 12,73 milliards de dollars, soit une augmentation de 66%.

2014 a été une année turbulente pour les pays producteurs de pétrole mais aussi pour les économies émergentes battues par des niveaux de croissance inférieurs aux prévisions. Les fonds souverains avec leur large mandat et leur statut souverain, ont été appelés à investir dans leurs pays d'origine pour apporter le support et l'assistance nécessaires. Ils se sont recentrés sur leur mission principale de stabilisation macroéconomique.

D'une manière générale, les véhicules d'investissement asiatiques sont majoritairement orientés vers leur marché domestique ou leur zone géographique, ils privilégient l'objectif de développement de leur économie nationale

Par contre ceux du Moyen Orient à la recherche de placement importants et liquides, ont tendance à privilégier ceux des États-Unis et de Grande-Bretagne étant donné l'incompatibilité entre l'abondance de leurs ressources et le sous-développement de leurs marchés financiers domestiques.[152]

Avant 2008, les marchés des pays développés intéressaient beaucoup les fonds souverains du Moyen Orient parce qu'ils leur offraient des possibilités d'investissement très avantageuses, notamment dans le secteur financier. Mais, suite à la crise financière mondiale, les conséquences se sont très vite fait sentir dans leurs portefeuilles en leurs causant des pertes énormes.

Ils se sont alors intéressés à leurs marchés domestiques, aux marchés asiatiques et aussi aux marchés de l'Afrique du Nord.

Les investissements en Asie sont essentiellement intra-régionaux, c'est-à-dire qu'ils sont effectués pour une large part (83% en volume) par des fonds souverains asiatiques, notamment en Inde, en Chine et en Malaisie, comme c'est le cas de Temasek. [153]

Temasek l'un des fonds souverains les plus sophistiqués, possède 60 % de ses investissements publics en valeur en dehors de l'OCDE.

---

[151] BORTOLOTTI B.,«Cautious change Sovereign Wealth Fund Annual Report 2012», Université Commerciale Luigi Bocconi, PAOLO BAFFI CENTRE on Central Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab, 2013.

[152] AMIRI R., « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : états des lieux et prospective », Thèse pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion, Algérie 2013.

[153] ATANGANA P., « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maîtrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.

La majorité de ses opérations Non-OCDE sont domestiques (45% de la valeur des transactions Non-OCDE), centrées sur la Chine (37 %), ou dans les économies voisines comme la Thaïlande (6 %) et l'Indonésie (5 %).

Sa volonté à diversifier géographiquement ses investissements, reflète son expérience et la compréhension des économies régionales. Pour le reste des fonds, ils semblent poursuivre les opérations attractives où qu'elles se produisent.[154]

2.4. Les fonds de stabilisation dans le contexte de baisse des prix de pétrole

En 2014, la chute marquée des prix du pétrole s'est traduite par un manque à gagner considérable pour les pays producteurs d'hydrocarbures qui s'élèverait à 375 milliards de dollars pour les pays de l'OPEP.[155]

Avec un prix du pétrole en baisse de 60 % entre Juin et Décembre 2014 (de 115 à 46 dollars par baril), la plupart des pays exportateurs de pétrole n'étaient pas en mesure de couvrir les dépenses publiques, qui pesaient très lourd dans leur budget, notamment pour répondre aux revendications sociales croissantes ou aux objectifs de développement des infrastructures.[156]

Cependant, plusieurs pays pétroliers fortement affectés par l'effondrement des prix du pétrole tels que la Russie, le Kazakhstan et le Venezuela, ont dû faire appel à leurs fonds souverains pour atténuer les effets négatifs de la baisse des cours sur leurs économies, qui restent fortement tributaires des exportations d'hydrocarbures.

En effet, la baisse des recettes pétrolières était loin de représenter une menace immédiate pour les pays exportateurs de pétrole tant que les réserves financières cumulées dans leurs fonds souverains durant les dix dernières années étaient importantes.

La fonction de stabilisation de l'économie des fonds souverains est redevenue donc déterminante avec l'effondrement des cours du brut depuis juin 2014.[157]

L'objectif des fonds souverains de stabilisation est en effet de protéger le pays qui les instaure des effets néfastes, de l'instabilité des revenus liée à l'exportation de matières premières. La volatilité du prix des matières premières crée une instabilité des recettes fiscales et contraint donc la mise en œuvre de la politique budgétaire.

Dans un tel contexte, il devient difficile pour le pays considéré d'engager des dépenses d'investissement, notamment en infrastructures, dont on sait qu'elles sont pourtant une des clés de la croissance économique à long terme.

L'existence d'un fonds de stabilisation permet, dans son principe, de contrer les effets macroéconomiques d'une telle instabilité puisqu'une fraction des recettes capitalisées en période haussière peut être mobilisée dès lors que la conjoncture s'inverse, Ainsi, un fonds de stabilisation doit venir compléter la mise en œuvre

[154] MOHAND OUALI R., « Les fonds souverains et la régulation du capitalisme financier », Mémoire pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Option : Monnaie Finance Banque, Algérie, 2012.
[155] Hors Iran selon les données de l'Energy Information Administration http://www.eia.gov/todayinenergy/detail.cfm?id=19231
[156] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.
[157] Idem

d'une règle (ou d'un ensemble de règles) en matière budgétaire afin que l'impératif de soutenabilité ne conduise pas, en période de forte baisse du prix des produits de base exportés, à un ajustement trop brutal des dépenses publiques, et puisse ainsi réaffirmer, par là même, la crédibilité de ces règles. [158]

Cependant, une des principales difficultés identifiées par les fonds souverains de stabilisation reste liée au respect des règles opérationnelles régissant le fonctionnement du fonds en cas de chocs exogènes et de fortes pressions budgétaires pesant sur la gestion du fonds. Certains gouvernements ont ajusté vers le haut le prix de référence du brut (valeur à partir de laquelle les revenus sont déposés dans le fonds pétrolier), à l'image du Kazakhstan, de la Russie ou de Trinité-et-Tobago.

Il apparaît donc, que la réussite d'un fonds souverain reste étroitement liée à la volonté politique et à l'existence d'un large accord parmi les entités politiques et économiques autour de la mise en place du fonds, qui engage le pays et sa politique budgétaire dans la durée.

Ainsi, un fonds souverain sera un bon outil de gestion de la rente pétrolière s'il s'accompagne d'une discipline budgétaire stricte et d'une gouvernance solide avec une forte transparence autour du mode de gestion et de l'affectation des revenus.[159]

L'effondrement du cours des matières premières mettra, s'il perdure, la capacité des pouvoirs publics à rude épreuve. Ils trouveront dans ces fonds de stabilisation une partie des ressources qui leur manquent pour assurer la continuité de leurs actions, mais ils ne pourront, pour autant, s'affranchir de la nécessité d'ajuster à moyen/long terme leur politique budgétaire, et notamment leurs dépenses de fonctionnement à ce nouvel environnement macroéconomique.

Les chocs de matières premières sont révélateurs que les mandats des fonds souverains ne sont pas noirs ou blancs. Souvent, ils doivent effectuer des changements dans leurs allocations d'actifs en fonction des conjonctures économiques.

Déchirés entre l'épargne intergénérationnelle, le développement domestique et la stabilisation des revenus, les fonds souverains dans les prochaines années n'auront pas seulement un défi de survie mais un défi d'identité. La gouvernance interne sera alors primordiale dans la résolution de ce compromis souverain.

[158] JEGOURELY., « Fonds souverains de stabilisation et fin du super-cycle des matières premières: quels enjeux? », OCP Policy Center, Septembre 2015.

[159] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.

SECTION 3. Le code de bonne conduite

La montée en puissance des fonds souverains et leur « hégémonie financière » a poussé plusieurs pays à limiter, ou refuser, leurs incursions dans leurs économies, particulièrement dans certains secteurs stratégiques (défense, télécommunications, aérospatial).

Ainsi, pour éviter les inconvénients des réactions protectionnistes, « un ensemble de bonnes pratiques » appelés Principes de Santiago a été élaboré pour amener les fonds souverains à adopter une plus grande transparence et suivre des procédures de nature à rassurer les pays hôtes sur leurs intentions, leur mode de fonctionnement et leur gouvernance.

Les Principes de Santiago sont motivés par la volonté de promouvoir un cadre cohérent de réalisation des investissements des fonds souverains qui repose sur un équilibre entre ouverture affichée et protection des intérêts stratégiques nationaux.

Le respect de ces principes et pratiques devrait garantir des retombées économiques et financières positives aux pays d'origine et d'accueil et plus largement au système financier international.

Dans cette section, nous allons dans un premier temps, identifier les Principes de Santiago, déterminer leur objectif et leur rôle dans l'amélioration des pratiques des fonds souverains.

Ensuite, dans un deuxième temps et afin d'étudier l'amélioration des dispositions de gouvernance et de transparence des fonds souverains, nous allons présenter une étude effectuée par Géoéconomica se rapportant à l'évaluation du respect et de la mise en œuvre des Principes de Santiago par 28 fonds souverains.

Enfin, nous passerons en revue, les principaux travaux du Forum international sur les fonds souverains qui ont été fait lors des années 2013, 2014 et 2015.

3.1. Les Principes de Santiago

Au mois d'Octobre 2007, les ministres des finances des pays du G7 ont exprimé leurs inquiétudes face à une éventuelle montée du protectionnisme économique d'une part, et aux risques de la sécurité nationale que peuvent engendrer des investissements étrangers dans des secteurs sensibles d'autre part.

Ils ont demandé au FMI de définir un ensemble de bonnes pratiques destinées aux fonds souverains, et à l'OCDE de formuler des conseils sur les politiques d'accueil des investissements directs étrangers.

Dès lors, le Groupe de travail international sur les fonds souverains (International Working Group-IWG) a été créé en Avril 2008, il est constitué de 26 États membres détenant des fonds souverains et de quelques États qui reçoivent leurs investissements.[160]

Ces pays sont : Australie, Azerbaïdjan, Bahreïn, Botswana, Canada, Chili, Chine, Émirats Arabes Unis, États-Unis, Guinée équatoriale, Iran, Irlande, Corée, Koweït,

[160] PAQUET J., « L'émergence des fonds souverains », Laboratoire d'étude sur les politiques publiques et la mondialisation, Janvier 2009.

Libye, Mexique, Nouvelle-Zélande, Norvège, Qatar, Russie, Singapour, Timor Leste, Trinité et Tobago, Arabie saoudite, Oman, Vietnam.[161]

Le groupe s'est également appuyé sur les contributions de la Banque mondiale, de l'OCDE, de la Commission européenne et des représentants de plusieurs pays d'accueil dont la France, le Royaume-Uni, l'Australie et les États-Unis.[162]

Le code de bonne conduite a été mis sur pied afin d'identifier et de codifier un ensemble de Principes et de Pratiques Généralement Acceptés (PPGA), devant baliser les opérations des fonds souverains. Les PPGA visent à préserver la libre circulation des investissements transfrontaliers ainsi que la transparence et la stabilité des systèmes financiers.

L'adoption de ce cadre d'action par les fonds souverains pourrait apaiser les craintes à leur égard et, ainsi, réduire le risque de voir leurs projets d'investissement se heurter à des mesures protectionnistes.

En Septembre 2008, à Santiago au Chili, le Groupe de travail international a soumis un code de conduite aux fonds souverains. Adopté par les participants, il a été officiellement présenté à la réunion du Comité monétaire et financier international du FMI, le 11 Octobre 2008 à Washington. [163]

Selon le co-président du Groupe de travail qui a rédigé ces principes, « les dispositions en matière de gouvernance et de responsabilisation apportent d'importantes assurances dans le domaine de la séparation entre les opérations des fonds et leurs propriétaires, les politiques d'investissement et la gestion des risques, tandis que d'autres dispositions visent à montrer que les fonds souverains agissent pour des motifs commerciaux et nuls autres ».[164]

Le code de bonne conduite permet aux fonds souverains de :

- Se doter-de structures de gouvernance transparentes et saines permettant de disposer de mécanismes appropriés de contrôle opérationnel, de gestion des risques et de responsabilisation ;
- Se conformer à toutes réglementations et obligations de communication de l'information financière en vigueur dans les pays où ils investissent ;
- Réaliser leurs investissements sur la base de considérations relatives au risque économique et financier et au rendement ;
- Contribuer au maintien de la stabilité du système financier mondial et de la libre circulation des capitaux et des investissements.

[161] ATANGANA P., « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maitrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.
[162] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.
[163] PAQUET J., « L'émergence des fonds souverains », Laboratoire d'étude sur les politiques publiques et la mondialisation, Janvier 2009.
[164] O'BRIEN J., « La crise mondiale de la titrisation et la dynamique des fonds souverains », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp.291-303.

À partir de ces quatre objectifs, vingt-quatre PPGA destinés à constituer un cadre d'organisation des activités des fonds souverains, dénommés « Principes de Santiago » ont été adoptés en Octobre 2008.

La valeur totale des actifs des fonds souverains qui se sont engagés à respecter les Principes de Santiago était de 2,2 trillions de dollars en 2008.

En 2014, cette valeur est passée à 4 trillions de dollars, soit une augmentation de 80% et un taux de croissance annuel de 13,5 %.[165]

Les Principes de Santiago ont pris la forme de recommandations se rapportant à : (Détails des PPGA dans annexe N°3)

- **La politique d'investissement**

La politique d'investissement des fonds souverains doit être intégrée dans la politique macroéconomique de leur pays d'origine car leurs activités peuvent avoir un impact important sur les finances publiques, les conditions monétaires, la balance des paiements et le bilan de leur État d'origine.

Elle doit indiquer un certain nombre d'informations : l'allocation des actifs, les besoins en liquidités du fonds, le niveau de tolérance aux risques, la possibilité pour le fonds d'utiliser l'effet de levier et les produits dérivés (PPGA 18.1).

Lorsque le fonds recourt à des gestionnaires externes, il doit en faire état et préciser l'étendue de leurs pouvoirs, les conditions de leur nomination et les modalités de contrôle de leurs performances

L'allocation stratégique des actifs est généralement basée sur un portefeuille ou un indice de référence (benchmark). Elle détermine les classes d'actifs dans lesquelles le fonds peut investir (actions, obligations, immobilier, produits dérivés, etc.), la répartition géographique et sectorielle de ces investissements, le niveau admissible de concentration dans des participations individuelles…

Elle doit viser à optimiser les rendements financiers corrigés des risques et se fonder sur des motifs économiques et financiers (PPGA 19). Si elle est basée sur d'autres motifs, ceux-ci doivent être clairement définis dans la politique d'investissement et rendus publics (PPGA 19.1).

La politique d'investissement évolue avec le temps et doit être revue périodiquement.

- **La politique de financement**

Les règles, procédures ou accords relatifs au financement, aux retraits et aux dépenses des fonds souverains doivent être clairement fixés et cohérents avec leurs objectifs (PPGA 4). Ils doivent refléter les mécanismes de partage des risques entre le gouvernement ou la Banque centrale, d'une part, et les fonds souverains, d'autre part.

[165] BORTOLOTTI B.,«Cautious change Sovereign Wealth Fund Annual Report 2012», Université Commerciale Luigi Bocconi, PAOLO BAFFI CENTRE on Central Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab, 2013.

Les règles de retrait dépendent des types de fonds : certains fonds conservent leurs capitaux et revenus et ne font de retraits que pour couvrir leurs dépenses d'exploitation, d'autres versent des dividendes annuels prédéfinis et d'autres enfin peuvent servir à alimenter le budget de leur pays d'origine en fonction de priorités nationales ou des besoins spécifiques.

- **La gestion des risques**

Les fonds souverains doivent être dotés d'un système permettant d'identifier, d'évaluer et de gérer les risques de leurs activités. Ce système doit assurer que les risques n'excèdent pas le niveau de tolérance défini dans la politique d'investissement, il doit comporter des mécanismes fiables de remontée d'informations et être régulièrement soumis à un audit indépendant.

- **La gouvernance**

L'un des objectifs les plus importants des Principes de Santiago est de garantir l'indépendance des fonds souverains par rapport au pouvoir politique. Pour isoler le processus d'investissement des pressions politiques, les principes instaurent une répartition des droits et des obligations entre l'État actionnaire et les gestionnaires des fonds.

- ✓ ***L'État actionnaire*** :

- Doit définir les objectifs du fonds, qui recouvrent sa politique générale d'investissement, sa mission et les niveaux de risques acceptables ;
- Doit désigner les membres de son organe de direction, notamment lorsque celui-ci est organisé sous la forme d'une entité juridique séparée ;
- A un devoir de contrôle, dont les modalités d'exercice dépendent de la forme juridique du fonds ;
- Doit rendre compte de la réalisation des objectifs du fonds au parlement ou aux citoyens.

En tout état de cause, un système approprié de remontée d'informations doit être mis en place pour lui fournir une image exacte de la performance du fonds, de sa situation financière et de sa gestion des risques.

- ✓ ***L'organe de direction :***

L'organe de direction peut prendre la forme d'un conseil d'administration, d'une commission ou d'un comité.

Les fonctions et responsabilités de l'organe de direction, ainsi que le nombre de ses membres, les modalités de leur nomination et de leur révocation, la durée de leur mandat doivent être clairement définis dans le document constitutif du fonds.

L'organe de direction est chargé :

- D'établir la stratégie du fonds en vue de réaliser les objectifs définis par l'État ;
- De nommer et révoquer les dirigeants exécutifs (présidents et directeurs généraux) ;

- De déléguer des missions et constituer des comités, tels que le comité d'audit ou le comité d'investissement.
- De contrôler la gestion des dirigeants exécutifs et rendre compte à l'État actionnaire (PPGA 10) ;
- Il est ultimement responsable de la performance du fonds. Celle-ci doit pouvoir être mesurée de manière fiable, qu'elle soit absolue ou relative à un référentiel, et être communiquée selon des règles clairement définies.

L'organe de direction doit être structuré de manière telle qu'il puisse exercer ses missions de façon effective, indépendante et objective.

✓ ***La gestion opérationnelle :***

Les gestionnaires sont en charge de la gestion quotidienne du fonds. Ils prennent les décisions d'investissement et de désinvestissement, ainsi que celles relatives aux ressources humaines et aux finances. Ils doivent agir dans le meilleur intérêt du fonds.

La gestion opérationnelle du fonds peut être assurée par la Banque centrale ou une agence réglementaire. Lorsque le fonds est dépourvu de personnalité juridique distincte, la gestion peut être confiée à une entité séparée dotée d'un organe de direction habilité à exécuter la politique générale d'investissement établie par le gouvernement, ou être déléguée à un prestataire de services extérieur.

Dans ce dernier cas, des accords de gestion écrits doivent être conclus afin de prévoir la mission des gestionnaires, la performance attendue, le niveau de risques acceptable, la périodicité des rapports d'information, les modalités de rémunération et, le cas échéant, la méthodologie d'investissement ou l'équipe de gestion choisie.

Afin de renforcer la confiance des pays d'accueil, il est important que les gestionnaires soient libres de toute influence ou interférence politique. Si l'État définit les objectifs généraux du fonds, il ne lui appartient pas d'intervenir dans les décisions individuelles sur tel ou tel projet.

La gestion opérationnelle doit être conduite de manière indépendante, de façon à garantir que les décisions et opérations d'investissement soient fondées sur des motifs économiques et financiers cohérents avec les objectifs du fonds et sa stratégie d'investissement.

- **La transparence**

Une distinction est faite entre les informations qui doivent être publiées, et celles qui doivent être portées uniquement à la connaissance de l'organe de direction ou de l'Etat actionnaire.

La finalité du fonds souverain et de sa politique d'investissement doivent être rendues publique (PPGA 2 et PPGA 18.3), de même que l'information financière pertinente qui atteste de l'orientation économique et financière du fonds (PPGA 17).

✓ ***Les informations à publier :***

- Il s'agit des objectifs du fonds, de la composition de son portefeuille, des indices de référence éventuellement utilisés, de son taux de rentabilité, de son degré d'exposition aux risques et de son recours à l'effet de levier ;

- La source de financement, ainsi que l'approche générale en matière de retraits et de dépenses du fonds souverain (PPGA 4.1 et PPGA 4.2) ;
- L'approche générale du fonds en matière de gestion des risques (PPGA 22.2) ;
- Lorsque le fonds souverain détient une participation dans le capital d'une société, il doit révéler au préalable s'il entend exercer ses droits de vote (PPGA 21) ;
- Il doit également divulguer son intention quant à une éventuelle représentation au conseil d'administration ; lorsqu'il siège au conseil, ses représentants doivent exercer leurs devoirs d'administrateurs dans l'intérêt de la société ;
- Le cadre de gouvernance, les fonctions et responsabilités de l'organe de direction, le degré d'autonomie opérationnelle des gestionnaires par rapport à l'État doivent être publiés (PPGA 8 et PPGA 16). Cette obligation a en particulier pour objet de permettre aux pays d'accueil de vérifier si les décisions d'investissement sont prises indépendamment de toute ingérence du pouvoir politique et permet de vérifier que le fonds se comporte en adéquation avec la stratégie affichée et qu'il ne poursuit pas d'objectifs politiques.

✓ ***Les informations périodiques :***

Les fonds souverains doivent établir un rapport annuel sur leurs activités et leurs résultats (PPGA 11).

Le rapport annuel doit comporter les comptes du fonds et présenter ses actifs, passifs et résultats. Les comptes doivent être préparés sur la base de principes comptables internationaux (ou équivalents nationaux) appliqués chaque année, de façon à assurer que l'information sur les investissements et la rentabilité soit claire, exacte, sincère et comparable. Il est important que les comptes du fonds incluent ses passifs latents et ses engagements hors-bilan.

Les opérations et les comptes du fonds doivent faire l'objet d'audits internes réguliers et d'un audit externe annuel (PPGA 12). L'audit interne doit être indépendant de la direction opérationnelle du fonds et donner lieu à des rapports périodiques soumis à l'État actionnaire ou à l'organe de direction.

L'auditeur externe doit être indépendant, soumis à de strictes conditions de qualification et sélectionné selon un processus transparent, libre de toute interférence politique. Son rapport d'audit doit être intégré dans les états financiers et soumis à l'actionnaire ou à l'organe de direction.

Les fonds souverains doivent transmettre en temps opportun les informations statistiques pertinentes aux agences nationales concernées, pour inclusion dans les données macroéconomiques (PPGA 5).

- **Les règles des pays d'accueil**

Les opérations et les activités d'un fonds souverain dans un pays d'accueil doivent être réalisées conformément à la réglementation en vigueur dans ce pays et aux obligations applicables en matière d'information financière (PPGA 15).

En particulier, les fonds sont invités dans les pays d'accueil, à :

- Se conformer aux règlements des marchés financiers ;

- Communiquer aux autorités compétentes, sur demande et à titre confidentiel, les informations financières et non financières requises par les lois et les règlements applicables ;
- Se soumettre aux enquêtes ou aux procédures administratives obligatoires et coopérer avec les autorités réglementaires ;
- Se conformer au régime sur les concentrations et respecter toutes les règles fiscales applicables.

En contrepartie, les fonds souverains s'attendent à ce que les pays d'accueil ne les soumettent pas à des règles, conditions, restrictions ou procédures plus contraignantes que celles applicables à d'autres investisseurs placés dans des circonstances similaires (principe de non-discrimination).

Par ailleurs, les fonds souverains ne doivent pas rechercher ou tirer profit d'informations privilégiées ou d'une position dominante pour concurrencer les entités privées (PPGA 20).

Ce principe a pour objet de favoriser une concurrence loyale des fonds souverains avec les entités privées malgré leur statut étatique.

En revanche, il ne fait pas obstacle à ce que les pays d'accueil leur reconnaissent, le cas échéant, certains privilèges, tels que l'immunité souveraine de juridiction ou l'immunité fiscale souveraine.166

3.2. Analyse et critiques

3.2.1. Analyse de la mise en œuvre des Principes de Santiago par les fonds souverains

En Octobre 2014, une étude a été effectuée par Géoéconomica se rapportant à l'évaluation du respect et de la mise en œuvre des Principes de Santiago par 28 fonds souverains en utilisant les indices de conformité avec les Principes de Santiago (Santiago Compiliance Index – SCI).[167]

Le SCI évalue indépendamment les fonds souverains à travers leurs dispositions de gouvernance, leur standard de transparence et leur politique de communication publique.

Les évaluations sont basées sur la documentation officielle publique, la législation, les chartes et autres documents constitutifs, elles utilisent aussi les accords de gestion produits par les fonds souverains ou par leurs propriétaires.

Les résultats de cette étude sont récapitulés dans le tableau suivant :

[166] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles , 2009.
[167] Geoeconomica, <http://www.geoeconomica.com/index.php/newsreader9/items/69.html>.

Tableau 7 : Indice de conformité avec les Principes de Santiago (Santiago Compliance Index – SCI) en 2014

Fonds souverain	Note	Fonds souverain	Note
Parfaitement conformes (1800 milliards $)		Partiellement conformes (2100 milliards $)	
Petroleum Fund of Timor Leste	A	China Investment Corporation	C+
PRF/Economic and Social Stabilisation Fund (Chili)	A	Abu Dhabi Investment Authority	C+
Future Fund (Australie)	A-	GIC Private Limited (Singapour)	C+
New Zealand Superannuation Fund	A-	Khazanah Nasional Berhad (Malaisie)	C+
Government Pension Fund Global (Norvège)	A-	National Development Fund (Iran)	C+
Heritage and Stabilisation Fund (Trinidad et Tobago)	A-	Russia Direct Investment Fund	C
Alaska Permanent Fund	A-	Kuwait Investment Authority	C
Heritage Fund (Alberta/Canada)	A-	Libya Investment Authority	C
Plutôt conformes (475 milliards $)		Non conformes (304 milliards $)	
State Oil Fund of Azerbaijan	B+	Qatar Investment Authority	D
Pula Fund (Botswana)	B+		
Nigeria Sovereign Investment Authority	B+		
JSC National Investment Corporation (Kazakhstan)	B		
Temasek Holdings (Singapour)	B		
Reserve/National Wealth Fund (Russie)	B-		
Fundo Soberano de Angola	B-		

Source : Geoeconomica, <http://www.geoeconomica.com/index.php/newsreader9/items/69.html>.

Selon le tableau ci-dessous :

- **Huit fonds souverains sont parfaitement conformes avec les Principes de Santiago**
-

Ces fonds ont présenté en 2014 un total actifs sous-gestion d'une valeur de 1800 milliards de dollars.

Ils ont des dispositions de transparence, de gouvernance, de responsabilité et des pratiques de communication complétement conformes avec les Principes de Santiago.

Ces fonds démontrent que leur gestion est, du point de vue opérationnel, indépendante du propriétaire, et confirment de façon concluante l'orientation économique et financière qui guide leur politique d'investissement. En conséquence, ils contribuent activement à l'instauration de la confiance au sein des marchés financiers internationaux.[168]

[168] BEHRENDT S., «Santiago Compliance Index 2014, Assessing the Governance Arrangements and Financial Disclosure Policies of Global Sovereign Wealth Funds», GeoEconomica Political Risk Management, October 2014.

Les fonds tels que le fonds souverain chilien (2006) ou australien (2012) sont considérés comme étant parfaitement conformes aux Principes de Santiago.

Ces résultats suggèrent que la mise en œuvre de ces recommandations semble être, dans une certaine mesure, plus facile au moment de la création du fonds, qu'en faisant évoluer une structure de gouvernance déjà bien établie.

Par exemple, la création des fonds souverains africains a été appuyée par les Principes de Santiago.

Créés en 2012, le fonds souverains du Nigeria (Nigerian Sovereign Investment Authority - NSIA) et le Fundo Soberano d'Angola (FSDEA) ont approuvé les Principes de Santiago respectivement en Juin et en Août 2014.Tous les deux ont fait des engagements explicites de la mise en œuvre des Principes de Santiago dans les aspects organisationnels, juridiques et opérationnels des fonds.

- **Sept fonds souverains sont plutôt conformes avec les Principes de Santiago**

Ces fonds ont présenté en 2014 un total actifs sous-gestion d'une valeur de 475 milliards de dollars.

L'évaluation a identifié certaines déviations mineures dans l'application des Principes de Santiago.

Il s'agit par exemple d'une description peu concluante de l'approche du fonds souverain dans la gestion des risques, d'insuffisance des informations sur son approche d'exécution de ses droits d'actionnaires ou sur les dispositions qui l'empêchent de profiter d'informations confidentielles ou l'influence inappropriée du gouvernement dans la concurrence avec les entités privées.

- **Huit fonds souverains sont partiellement conformes avec les Principes de Santiago**

Ces fonds ont présenté en 2014 un total actifs sous-gestion d'une valeur de 2100 milliards de dollars.

Les évaluations identifient des écarts considérables qui mettent en péril la conformité de ces fonds avec les Principes de Santiago.[169]

Ces fonds publient certaines informations sur leur politique d'investissement, leur objectif et leurs dispositifs de gouvernance. Par contre, de nombreuses informations ne sont pas rendues publiques, telles que l'approche générale des opérations de financement, de retrait ou des dépenses (PPGA 4) ou la performance des actifs et des investissements réalisés (PPGA 23).[170]

Ils fournissent aussi un accès limité à leur base légale, statuts ou autres documents constitutifs et aux contrats de gestion qui spécifient les objectifs de rendement, les stratégies d'investissement et les compétences opérationnelles du gérant d'actifs.

[169] BEHRENDT S., «Santiago Compliance Index 2014, Assessing the Governance Arrangements and Financial Disclosure Policies of Global Sovereign Wealth Funds», GeoEconomica Political Risk Management, October 2015.

[170] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.

Ce classement révèle aussi que les fonds souverains les plus puissants financièrement, particulièrement ceux des pays du Golfe comme le Koweït ou les Émirats Arabes Unis, sont peu ou pas conformes avec ces principes.

Ces pays révèlent donc encore peu d'éléments sur l'indépendance opérationnelle de leurs fonds souverains ou sur leur orientation financière ou économique.[171]

Ils sont très en retard dans leur politique de communication publique, le cas du Koweït est particulièrement intéressant à cet égard, car la loi interdit toute divulgation d'informations sur les activités financières de KIA.[172]

ADIA, quant à lui, publie un rapport annuel depuis 2010 et fourni une auto-évaluation de sa mise en œuvre des Principes de Santiago. Cependant, cette documentation est insuffisante pour obtenir une évaluation de conformité plus favorable.

Enfin, LIA doit faire des progrès significatifs pour améliorer ses dispositions de communications.

Le déficit d'informations disponibles concernant ces fonds souverains empêche les observateurs externes de vérifier leur indépendance opérationnelle et leur orientation financière et économique.[173]

- **Les fonds souverains non conformes avec les Principes de Santiago**

On trouve le fonds souverain QIA avec un total actif de 304 millions de dollars.

En effet, QIA doit améliorer ses dispositions de gouvernance et ses politiques de communication financières.

Dans ce sens, QIA a lancé plusieurs initiatives :

- ✓ Le mandat de QIA a été revu pour refléter la taille croissante du fonds, plusieurs aspects ont été revus ; le financement du fonds, l'investissement et la stratégie de retrait ;
- ✓ Un plan d'investissement de vingt à trente ans a été défini en harmonie avec la vision du Qatar 2030 ;
- ✓ La définition d'un plan de financement à long terme et des performances correspondantes ciblées ;
- ✓ Plusieurs procédures ont été publiées pour assurer la bonne gouvernance et l'intégrité des opérations d'investissement et de gestion. [174]

- **Quatre fonds souverains ne sont pas notés**

[171] BEHRENDT S., «Santiago Compliance Index 2014, Assessing the Governance Arrangements and Financial Disclosure Policies of Global Sovereign Wealth Funds», GeoEconomica Political Risk Management, October 2014.
[172] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.
[173] BORTOLOTTI B.,«Towards a New Normal, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2014»,Université Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI CAREFIN Centre for applied research on International Markets, Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab,2015.
[174] BORTOLOTTI B.,«Cautious change Sovereign Wealth Fund Annual Report 2012», Université Commerciale Luigi Bocconi, PAOLO BAFFI CENTRE on Central Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab, 2013.

Les fonds souverains National Pensions Reserve Fund (Irelande), JSC Samruk – Kazyna (Kazakhstan), Fondo Strategico Italiano et Oil Revenues Stabilisation Fund (Mexique) ne sont pas notés, alors qu'ils sont signataires des PPGA.

Ces fonds souverains sont exclus de l'analyse parce que soit leur politique de communication ne permet pas de conduire une évaluation significative ou leurs mandats sont dans un processus de révision majeure.

Par exemple, pour le fonds de réserves de pension irlandais, le gouvernement cherche à transformer le fonds de pension à long terme en un fonds concentré sur les investissements domestiques.

Au final, on constate que ce classement met en avant une forte disparité en matière de transparence et de gouvernance des fonds souverains. Toutefois, il faut signaler que cette analyse ne conclut pas que les fonds souverains avec des évaluations moins favorables poursuivent nécessairement des politiques d'investissement conduites par d'autres considérations que les considérations économiques et financières ou que leur gestion est stimulée par des directives politiques de leur gouvernement.

Par ailleurs l'évaluation a montré que le problème principal de la plupart des cas est l'auto-évaluation souvent imprécise de la mise en œuvre des Principes de Santiago.

Autrement dit, basé sur la documentation publiquement accessible, le SCI n'a pas pu vérifier l'indépendance opérationnelle de gestion ou l'orientation financière et économique de ces fonds. [175]

3.2.2. Avantages et limites

- Les Principes de Santiago :
- Sont une forme de gouvernance mondiale, ils tiennent toutes les entités gouvernementales des économies développées et émergentes au même ensemble de normes ;
- Ont une substance qui se caractérise par une fluidité de compréhension et d'interprétation ;
- Sont institués par les fonds souverains eux-mêmes, Cette démarche de concertation qui a été engagée par le FMI avec les fonds souverains, leurs a permis d'élaborer eux-mêmes les pratiques auxquelles ils acceptaient de se soumettre, plutôt que de se les voir imposer.
- Fournissent un cadre général qui prend en compte toutes les différences qui existent entre les fonds souverains (les fonds souverains poursuivent des objectifs d'investissement divergents conduisant à des stratégies d'investissement, de gestion de risque et d'allocation d'actifs différentes, ce qui implique des dispositions de gouvernance différentes et spéciales à chaque fonds).

Cependant, malgré que les Principes de Santiago apparaissent assez complets, ils ne sont pas parfaits.

[175] International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), «Santiago Principles: 15 Case Studies, How IFSWF Members implement The Santiago Principles Published», 6th Annual Meeting, Doha, November 2014.

Les Principes de Santiago ont la nature de simples recommandations, sans portée contraignante et dépourvues de sanctions. Ils constituent des instruments d'autorégulation concertée (chaque fonds souverain a la liberté de conduire des révisions et de communiquer les résultats (PPGA 24)). Leur adoption et leur mise en œuvre par les fonds souverains et leurs États d'origine sont libres et laissées à leur appréciation.

De plus, adhésion ne signifie pas nécessairement respect. Il faudra s'assurer de l'application effective des Principes de Santiago par les fonds souverains qui y ont adhéré. Un mécanisme de vérification indépendant doit compléter l'engagement, la communication et les rapports d'activité présentés par les fonds souverains.

Dans cette perspective, le Forum international des fonds souverains constitue un bon cadre d'étude et de révision des activités des fonds souverains.

3.3. Les travaux du Forum international des fonds souverains

Le Groupe de travail international sur les fonds souverains a publié les Principes et Pratiques Généralement Acceptées (PPGA) le 11 Octobre 2008. Il a reconnu que le cadre suggéré par les Principes de Santiago pourrait profiter d'un suivi d'échange d'opinions et d'une étude des activités des fonds souverains.

Dans ce cadre, il s'est réuni en Avril 2009 au Koweït, où il a atteint un consensus : la Déclaration formelle du Koweït.[176]

Cette déclaration réitère l'engagement des participants à promouvoir l'application des Principes de Santiago, et marque surtout la volonté du groupe de se réunir régulièrement (une fois par an au moins) pour débattre des principaux sujets concernant les fonds souverains.

La déclaration prévoit, en outre, que certains aspects des PPGA devront être revus, compte tenu du caractère évolutif des investissements des fonds souverains et à mesure que leurs pratiques se développeront.

A l'issue de cette déclaration, le Groupe international de travail sur les fonds souverains a changé d'appellation pour devenir le Forum international des fonds souverains (International Forum of Sovereign wealth Funds –IFSWF).

Ce forum est une organisation mondiale à but non lucratif des fonds souverains. Ses membres gèrent environ 80 % du total des actifs gérés par les fonds souverains à l'échelle mondiale.[177]

Le Forum a plusieurs objectifs :

- Il a un rôle mondial de propriété et de tutelle des Principes de Santiago qui sont volontairement approuvés par ses membres ;
- Il est chargé de réexaminer périodiquement le code de bonne conduite selon les besoins, et de collecter, diffuser et expliquer des données agrégées sur les activités des fonds souverains *;*

[176] International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF),«Santiago Principles: 15 Case Studies, How IFSWF Members implement The Santiago Principles Published», 6th Annual Meeting, Doha, November 2014.
[177] Idem

- Il constitue pour les fonds souverains qui le souhaitent, une plate-forme permanente d'échange d'idées entre eux et avec les pays d'accueil ;
- Il reconnaît que plusieurs aspects des PPGA gagneraient à être analysés de manière plus approfondie. C'est le cas en ce qui concerne la communication d'informations exhaustives et fiables sur les activités antérieures, actuelles et futures des fonds souverains, et sur les risques potentiels qui pèsent sur leurs opérations de placement et leurs bilans ;
- Il encourage la coopération avec les pays bénéficiaires de l'investissement, les organisations internationales compétentes, et les acteurs du marché des capitaux pour identifier les risques potentiels qui pourraient affecter les investissements transfrontaliers, et de favoriser un environnement d'investissement non discriminatoire, constructive et mutuellement bénéfique ;
- Il fournit des conseils aux pays qui ont établi ou qui envisagent de créer un fonds souverain.[178]

Les membres du Forum sont les fonds souverains qui ont participé au groupe de travail international sur les fonds souverains et qui ont approuvé les Principes de Santiago. L'adhésion est ouverte à d'autres fonds qui approuvent les Principes de Santiago. Chaque membre aura le droit de désigner jusqu'à trois hauts fonctionnaires pour sa représentation au forum.

Le Forum est structuré de la manière suivante :

- **Président et vice** - **présidents** : un président et deux vice-présidents sont élus par les membres du forum, par consensus, ils ont un mandat de deux ans ;
- **Sous-groupes :** le président et les vice-présidents, en consultation avec les membres du Forum, peuvent créer des sous-groupes sur des sujets particuliers. Un sous-groupe pourrait se composer de membres du Forum et d'experts externes ayant une expertise telle que déterminée par le Forum. Ces sous-groupes font des rapports et des recommandations au Forum en ce qui concerne les missions pour lesquelles ils sont établis ;
- **Secrétariat** : le Forum dispose d'un secrétariat professionnel pour faciliter les activités du Forum et de ses sous-groupes, et pour favoriser la communication entre ses membres et avec d'autres parties concernées. Le secrétariat travaille sous la direction du président et vice - présidents. Il est chargé de tenir un registre des réunions, les ordres du jour, les décisions, les actions et les annonces du Forum.[179]

[178] International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF),«Santiago Principles: 15 Case Studies, How IFSWF Members implement The Santiago Principles Published», 6th Annual Meeting, Doha, November 2014.
[179] www.IFSWF.com

3.3.1. L'expérience des membres de l'IFSWF dans l'application des PPGA –Réunion des membres à Oslo le 3 Octobre 2013

Lors de la quatrième réunion de l'IFSWF, tenue à Oslo le 3 Octobre 2013, le Forum a examiné les progrès dans l'application des Principes de Santiago, et a examiné une série de questions, notamment :

(i) La sélection et la surveillance des gestionnaires externes ;

(ii) Les dernières tendances en matière de gestion des placements ;

(iii) L'allocation d'actifs dans un contexte de rendement inférieur ;

(iv) La gouvernance d'entreprise et l'exercice des droits de propriété.

En 2013, le taux d'application des PPGA est de 84 % contre 76 % en 2011. 13 des 21 fonds souverains interrogés ont mis en œuvre les 24 PPGA contre seulement 10 sur 19 fonds souverains interrogés en 2011.

Par rapport à 2011, il y a eu un degré élevé de respect des PPGA. Les objectifs, le cadre juridique et institutionnel et la structure de gouvernance des fonds sont largement compatibles avec les Principes de Santiago.[180]

En outre, les membres ont convenu de fournir plus d'études de cas pour partager leurs expériences dans l'application des Principes de Santiago et pour identifier et traiter les problèmes auxquels ils sont confrontés dans le processus de mise en œuvre des PPGA.

Tableau 8 : Amélioration de l'application des PPGA entre 2011 et 2013

PPGA 1	**+2**	**PPGA 13**	**+7**
PPGA 2	**+2**	**PPGA 14**	**+4**
PPGA 3	**0**	**PPGA 15**	**+4**
PPGA 4	**+3**	**PPGA 16**	**+1**
PPGA 5	**+2**	**PPGA 17**	**+1**
PPGA 6	**+1**	**PPGA 18**	**+1**
PPGA 7	**0**	**PPGA 19**	**+5**
PPGA 8	**+4**	**PPGA 20**	**+5**
PPGA 9	**+3**	**PPGA 21**	**+7**
PPGA 10	**0**	**PPGA 22**	**+1**
PPGA 11	**+3**	**PPGA 23**	**+4**
PPGA 12	**+6**	**PPGA 24**	**+2**

Source : IFSWF

Le tableau ci-dessus montre les améliorations dans l'application des PPGA entre les années 2011 et 2013 dans les domaines suivants :

[180] International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF),«Santiago Principles: 15 Case Studies, How IFSWF Members implement The Santiago Principles Published», 6th Annual Meeting, Doha, November 2014.

- ✓ Augmentation des opérations d'audits (GAPP 12) ;
- ✓ Amélioration des normes d'éthique (GAPP 13) ;
- ✓ Evolution des investissements basés sur des objectifs économiques et financiers (GAPP 19) ;
- ✓ Non-utilisation d'informations privilégiées (GAPP 20) ;
- ✓ Progrès dans le droit de propriété (GAPP 21).

L'année 2013 s'est caractérisée aussi par la création d'outils d'évaluation en ligne, c'est une plate-forme commune pour l'auto-évaluation des membres dans l'application des PPGA, elle permet de :

- Faciliter le partage entre les membres ;
- Prendre conscience des investissements et des pratiques opérationnelles des fonds souverains et ;
- Peut être utilisé pour évaluer les tendances et fournir des données pour les études de cas.

Le plan d'action prochain du Forum est basé sur :

- Le renforcement de la mise en œuvre des Principes de Santiago à travers des ateliers et des publications de l'auto-évaluation ;
- La présentation des études de cas concernant l'application des Principes de Santiago par les pays membres du Forum ;
- La construction d'un système en ligne des bonnes pratiques réglementaires, et l'accroissement des communications sur le but et le caractère des fonds souverains, et sur le soutien offert par les Principes de Santiago dans la réalisation de mandats institutionnels.

3.3.2. Les pratiques des PPGA par quinze fonds souverains membres de l'IFSWF –Sixième réunion annuelle à Doha, Novembre 2014

Lors de son sixième anniversaire, le Forum a présenté un rapport qui passe en revue le progrès global de l'application des Principes de Santiago depuis 2008, l'année où ils ont été publiés jusqu'à Novembre 2014.

Ce rapport est une compilation d'études de cas de quinze membres de l'IFSWF.Il s'agit des fonds souverains de : Australie, Botswana, Chili, Azerbaïdjan, Canada, Iran, Corée, Koweït, Nouvelle Zélande, Norvège, Qatar, Singapour, Timor-Leste, Trinité et Tobago et les Etats Unis.

- **Cadre légal :**

L'étude démontre que les cadres légaux qui déterminent les mandats et les activités des fonds souverains sont clairement définis dans les législations des pays.

Ces fonds divulguent au public les caractéristiques principales de leur base légale sur leurs sites officiels.

- **Les objectifs et la coordination macroéconomique :**

En général, les objectifs sont clairement définis dans les documents légaux appropriés et divulgués au public sur les sites officiels des fonds souverains.

Un certain nombre de membres ne peuvent pas investir dans leurs marchés domestiques (Chili, Timor Leste, Norvège) parce que l'investissement local peut annihiler les bénéfices économiques de l'établissement d'un fonds souverain à travers, par exemple, une appréciation de la monnaie ou une baisse de la compétitivité des exportations locales.

- **Sources de financement et règles de retrait :**

Les membres de l'IFSWF ont généralement un financement clair et des règles de retrait détaillées dans une législation ou une charte publiquement divulguée.

Les règles de retrait sont faites dans le cadre du budget gouvernemental pour assurer la cohérence avec les autres politiques macroéconomiques.

Par exemple, les sources de financement du fonds souverain GIC de Singapour se composent des revenus de l'émission de la dette gouvernementale, des surplus budgétaires et des revenus de vente des terres du gouvernement.

La Constitution de Singapour stipule que la règle de retrait peut aller jusqu'à 50% du rendement réel prévu à long terme des réserves gérés par GIC, ce revenu est inclus dans le budget annuel de Singapour.

- **Rapport et compilation des statistiques :**

Tous les fonds souverains membres de l'IFSWF établissent à l'intention de leurs propriétaires des rapports qui détaillent les données stratégiques de leurs activités sur une base trimestrielle ou annuelle.

- **Cadre institutionnel et structure de gouvernance :**

La structure de gouvernance des fonds souverains est établie dans la législation de chaque pays et peut être divulguée publiquement.

Dans la plupart des cas, la surveillance est effectuée par le législateur qui reçoit les rapports périodiques de performance du fonds souverain.

Dans d'autres cas, la surveillance est déléguée au ministère des finances.

- Pour les fonds souverains ayant une personnalité juridique indépendante :

Il y a une distinction claire entre le propriétaire et l'organe directeur, ce dernier prend d'habitude la forme d'un conseil responsable de mettre en œuvre les politiques qui guideront la gestion du fonds souverain pour réaliser ses objectifs (exemple : Koréa Investment Corporation-KIC).

Les conseils sont constitués de 5 à 9 membres, désignés dans la plupart des cas par des entités gouvernementales.

- Pour les fonds souverains n'ayant pas de personnalité juridique :

Les rôles de l'organe et du propriétaire sont fusionnés et sont assurés par le ministère des finances (exemple : Chili, Timor Leste).

Dans ce cas, la gestion opérationnelle est déléguée à la Banque centrale qui investit selon les directives fournies par le ministère des finances.

- **La responsabilité et l'intégrité opérationnelle :**

Le cadre de responsabilité est clairement défini dans la législation de tous les membres du forum.

La plupart des membres présentent des rapports annuels et dans certains cas, ils établissent des rapports mensuels, trimestriels et semi- annuels présentés pour l'examen public.

Pour les fonds souverains qui ne sont pas établis comme des entités juridiques séparées, le ministre des finances est responsable devant le Parlement, il présente le rapport annuel qui inclut les états financiers.

Dans le cas où les fonds souverains membres sont des entités juridiques séparées, la structure de responsabilité varie. Dans le cas de l'Iran par exemple, le conseil d'administration et le conseil de surveillance sont responsables devant le Parlement, ils produisent un rapport financier et un rapport de surveillance.

Les fonds souverains sont soumis à un audit interne et externe qui sont conduits généralement sur une base annuelle.

La plupart des membres ont affirmé qu'ils adoptaient des normes professionnelles et éthiques clairement définies et adaptées aux normes internationales reconnues comme le code de déontologie CFA et les règles de l'association des marchés financiers internationaux (International Financial Markets Association's rules).

- **Les procédures de gestion :**

Dans la plupart des cas, ces procédures sont détaillées dans la politique d'investissement du fonds.

Les membres ont confirmé que les opérations d'investissement dans les pays de destination sont conduites en conformité avec la réglementation en vigueur appliquée dans ces pays.

La majorité des fonds souverains membres de l'IFSWF gèrent les risques de conformité par une vaste gamme d'activités. Par exemple, par une émission de rapports d'activité dans tous les pays où ils investissent, ou par l'installation de bureaux dans les pays hôtes pour créer des relations formelles avec les autorités appropriées.

- **L'investissement et la gestion du risque :**

Chaque fonds cherche à maximiser les rendements ajustés au risque sur une période appropriée. Les objectifs de rendement sont typiquement alignés sur la fonction économique du fonds souverain.

Les fonds souverains développent leurs allocations d'actifs stratégiques en respectant les objectifs de rendement et de tolérance au risque dans l'ensemble des classes d'actifs dans un horizon de temps approprié.

3.3.3. L'expérience des membres de l'IFSWF dans l'application des PPGA -réunion annuelle des membres à Milan le 30 Septembre 2015

En 2015, plus de 80 % des fonds souverains adhérents ont effectué une auto-évaluation volontaire concernant les Principes de Santiago, et la majorité d'entre elles sont accessibles au public.

Les engagements des fonds souverains à l'application des PPGA sont extrêmement utiles pour rendre le capital souverain de « haute qualité » dans une perspective d'investissement à long terme et pour pouvoir le distinguer des autres sources de capitaux.

De plus, la plupart des fonds souverains sont activement engagés dans leurs propres régions et collectivement avec les principes de l'investissement responsable, ceci améliore les résultats de l'engagement et de la gouvernance.

En outre, une amélioration remarquable dans l'échange d'informations a été constatée grâce à la nouvelle stratégie de communication numérique qui a été mise en place. C'est une bibliothèque d'enregistrement utilisée pour favoriser le partage et la communication.

Sur le plan coopératif, guidé par les connaissances recueillies des différents sous-comités et des groupes consultatifs membres, le forum a présenté des propositions à l'OCDE et à d'autres institutions internationales sur des questions qui intéressent tous les membres, tels que la politique fiscale et l'organisation des opportunités d'investissement dans le cadre de co-investissement.

Le plan d'action stratégique future du forum consiste à :

- Promouvoir les Principes de Santiago en publiant des études de cas qui prennent en charge l'exécution opérationnelle ;
- Echanger les points de vues sur des sujets d'intérêt commun pour les membres ;
- Engager les gouvernements et les institutions internationales ;
- Encourager la recherche en collaboration avec le milieu universitaire mondiale ;
- Améliorer les opportunités d'investissement pour les fonds d'investissement souverains et non souverains ;
- Accroitre la mobilisation des capitaux d'investissement vers des activités qui sont désespérément à court de financement (tels que les infrastructures) et vers les marchés émergents et les marchés frontaliers à court de financement.
- Développer les connaissances des pays bénéficiaires sur les opportunités d'investissement qui nécessitent des investisseurs à long terme ;
- Mettre l'accent sur les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance qui sont considérés comme des éléments fondamentales capables d'assurer la valeur à long terme.[181]

[181] www.IFSWF.com

Bien que ces objectifs soient ambitieux, ils sont facilement réalisables dans le cadre de l’IFSWF. Il suffit d’améliorer continuellement le partage des connaissances et des expériences entre les membres, assurer la responsabilité des actions, coopérer avec les gouvernements, les organismes de réglementation et avec le secteur privé et finalement, promouvoir l'intégrité et la confiance mutuelle.

CONCLUSION DU CHAPITRE 2

L'expérience de la crise financière de 2008 a engendré des changements majeurs dans les stratégies d'investissement des fonds souverains.

Avant la crise, la majorité des fonds souverains étaient opaques faisant face aux hautes barrières d'investissement, ils n'avaient pas un cadre public clair et publiaient peu ou pas d'informations sur leur activité.

Cependant avec la crise financière, les fonds souverains ont changé leur image progressivement, ont instauré des stratégies d'investissement plus diversifiées et complémentaires de leur économie et les pays hôtes, à leur tour, ont commencé à traiter leurs investissements objectivement et impartialement.

En effet, la plupart des fonds souverains ont amélioré leurs mécanismes de gouvernance en publiant régulièrement un rapport d'activité annuel et prévisionnelle.

L'indice le plus récent de transparence Linaburg Maduell[182] a montré que la plupart des fonds souverains ont obtenu un score élevé.

L'exemple le plus frappant est celui de CIC (China Investment Corportaion). Avant CIC divulguait peu d'informations au public. Sur son site internet, on ne trouvait que sa structure gouvernementale et des communiqués de presse de ses investissements les plus importants.

Cependant, l'énorme perte réalisée par ses investissements dans Morgan Stanley et Blackstone Group lors de la crise a poussé CIC à améliorer sa transparence. En juillet 2010, le fonds souverain a diffusé son premier rapport annuel détaillé au public. CIC a été noté par Linaburg Maduell de 6 à 7 points.[183]

Cette amélioration dans les pratiques internes des fonds souverains est due en grande partie à l'adoption des Principes de Santiago qui ont servi de référence pour le comportement des fonds souverains.

Ces principes sont une première étape vers la création d'un nouvel environnement pour l'investissement mondial. Les efforts portent maintenant sur leur mise en œuvre. Les pays qui détiennent des fonds souverains et les pays bénéficiaires ont une responsabilité importante : tous devront respecter, appliquer, mais aussi approfondir les Principes de Santiago, afin de maintenir un environnement international ouvert aux investissements.

Le mandat du Forum international des fonds souverains s'inscrit dans ce contexte, son objectif est de permettre aux fonds souverains de partager leurs expériences

[182] Le Linaburg-Maduell Transparency Index est un indice de transparence 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 donc noté de 1 à 10, la note maximale reflétant le degré optimal de transparence du fonds.

[183] MOHAND OUALI R., « Les fonds souverains et la régulation du capitalisme financier », Mémoire pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Option : Monnaie-Finance-Banque, Algérie, 2012.

dans les domaines des Principes de Santiago et de soumettre leur application des PPGA à un examen régulier.

Ils expriment comment ils ont utilisé ces principes pour instituer des pratiques saines concernant les dispositions de gouvernance et de responsabilité appropriées et les activités prudentes d'investissement.

Le forum vise à devenir une norme mondiale, un étalon pour la gouvernance et le comportement des investisseurs institutionnels. La bonne nouvelle est que les observateurs dans le monde entier ont trouvé cet étalon utile. Le défi pour le Forum est de le rendre significatif.

CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE

Les fonds souverains sont des fonds d'investissement publics qui gèrent des actifs dans une logique de long terme. Ce sont les évolutions structurelles de l'économie mondiale, qui sont à l'origine de leurs ressources, notamment la demande en produits pétroliers et dérivés ainsi que, l'augmentation régulière des parts de marché des pays émergents, provoquée par la constance des transferts des capacités de production vers les pays à bas coûts de production.

Les fonds souverains doivent leur existence à la mondialisation de l'économie et à l'augmentation des échanges internationaux. Ils poursuivent des objectifs d'investissement allant de la diversification géographique et stratégique de leurs placements (pour faire face à des dépenses futures), 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 par rapport à la gestion plus conservatrice des autres types d'investisseurs que sont, par exemple, les Banques centrales et les entreprises publiques.

Cependant, ces fonds soulèvent de nombreuses inquiétudes en raison de leur manque de transparence. Les exigences requises en termes d'information financière restent inférieures à celles des investisseurs institutionnels, même si certains fonds, comme le fonds norvégien, font preuve d'une plus grande transparence et publient régulièrement leur bilan, leur rapport annuel et leurs objectifs.

La montée en puissance des fonds souverains, la possibilité qu'ils peuvent déstabiliser le système financier international à cause de la non-divulgation de leurs objectifs, les implications géoéconomiques et quelques opérations polémiques ont poussé plusieurs pays à développer des réactions protectionnistes à leur encontre.

À cet égard, l'adoption des Principes de Santiago a permis de rassurer les différents protagonistes quant au bien-fondé de ces investisseurs transfrontaliers, même si l'accord fonctionne sur le principe de l'adhésion volontaire et qu'aucune sanction n'est véritablement prévue en cas de transgression.

Avec l'avènement de la crise financière et la mise à mal du modèle de financement de l'économie mondiale, les fonds souverains qui sont des investisseurs à long terme aptes à maîtriser le risque, ont été des acteurs prépondérants dans la finance d'après-crise. Ils possèdent le profil et la capacité aux côtés des autres investisseurs à long terme, de participer à l'établissement du nouvel équilibre financier mondial. Ils ont des effets positifs sur les marchés financiers, investissent même en période de crise et permettent une meilleure allocation de l'épargne mondiale.

Toutefois, avec les rendements en régression des nombreuses classes d'actifs traditionnels, particulièrement les actions et obligations des marchés développés, les fonds souverains ont procédé à une diversification de leurs portefeuilles afin de se réaligner sur les nouvelles réalités économiques. Ils se sont recentrés sur leur marché domestique ou régional afin de soutenir la croissance et ont commencé à considérer certains pays émergents présentant des opportunités d'investissement intéressantes notamment les pays africains.

DEUXIEME PARTIE : LES FONDS SOUVERAINS : UN INTERET ACCRU POUR L'AFRIQUE

INTRODUCTION DE LA DEUXIEME PARTIE

L'Afrique a enregistré une croissance économique forte et continue au cours de la dernière décennie, qui a fait dire aux analystes que le continent avait atteint un tournant dans son développement et était en passe de jouer un plus grand rôle dans l'économie mondiale au XXIe siècle. [184]

Cependant, en dépit de cette croissance économique dynamique, plusieurs pays du continent demeurent confrontés à d'énormes difficultés de développement, comme l'insécurité alimentaire, un taux de chômage élevé, la pauvreté et les inégalités, mais aussi la dépendance à l'égard des produits de base, la dégradation de l'environnement et une intégration insuffisante du continent dans l'économie mondiale.

Inverser cette tendance est un défi que les décideurs africains devront relever à court et à moyen terme s'ils veulent réaliser l'ambition de rendre l'Afrique un continent intégré, prospère et pacifique.

D'après les études, pour réduire sensiblement la pauvreté, l'Afrique devra avoir un taux moyen de croissance à moyen et à long terme de 7 % et plus, ce qui nécessitera des taux d'investissement de 25 % du produit intérieur brut (PIB) et au-delà. [185]

Au cours des deux dernières décennies, le taux moyen d'investissement en Afrique a avoisiné les 18 %, bien en dessous du seuil de 25 %, et il n'est donc pas étonnant que le continent n'ait pas atteint les 7 % de croissance annuelle moyenne nécessaires pour faire de réels progrès dans la réduction de la pauvreté.[186]

Cela donne à penser que la lenteur des progrès dans la réalisation des objectifs de développement de l'Afrique au cours de la dernière décennie tient en partie au fait que le continent n'a pas atteint les niveaux d'investissement nécessaires.

Dans ce contexte, l'un des enjeux clé de la transformation économique des pays africains sera de stimuler l'investissement, tout particulièrement dans les infrastructures et dans les secteurs productifs de l'économie.[187]

Dans ce cadre, l'IDE est considéré comme moteur clé de développement et de croissance. Il comprend de nombreux avantages ; il sert de source de capital, crée des emplois, permet l'accès aux marchés étrangers et ses retombées sur les entreprises locales sont positives en termes de technologie et d'efficacité.

De fait, l'Afrique devrait concevoir des stratégies permettant de catalyser et de stimuler l'IDE en adoptant des mesures ciblées pour d'une part, lever les obstacles à l'investissement existant dans certains pays et d'autres part, l'orienter à bon escient.

Un des pays qui attire le plus d'attention en termes d'investissement étranger est la Chine. Ceci est le résultat du fait qu'elle incarne les éléments d'un Etat fort, une puissance en plein essor, un pouvoir financier considérable incluant plus de 3 trillions de dollars en 2011 en réserves de change, ainsi que la création de multiples

[184] Conférence des Nations Unis sur le commerce et le développement,« Le développement économique en Afrique : catalyser l'investissement pour une croissance transformatrice en Afrique »,Rapport sur le développement économique en Afrique, CNUCED, 2014.
[185] Idem
[186] Idem
[187] Idem

mécanismes d'investissement d'Etat qui investissent massivement à l'étranger. Parmi ces derniers, on trouve les fonds souverains.[188]

En effet, les relations économiques entre l'Afrique et la Chine sont longtemps restées limitées par l'éloignement géographique et par les faibles complémentarités. Le développement industriel chinois a changé la donne.

Le besoin de matières premières et la volonté d'en diversifier les sources, la recherche de marchés extérieurs dynamiques et de territoires ouverts à l'internationalisation de ses firmes ont conduit la Chine à adopter une stratégie active vis-à-vis de l'Afrique.

Forte de ses avantages comparatifs en matière d'expériences de développement, de technologies applicables, de financement et de marché, la Chine peut aider l'Afrique à résoudre deux goulots d'étranglement pour son développement, à savoir les déficits d'infrastructures et le manque de personnel qualifié. Elle pourrait aider ainsi ce continent à faire de sa richesse et de son potentiel en matière de ressources naturelles et humaines un levier de croissance et de développement durable.

L'établissement du fonds souverain sino-africain CADFund fait partie de la mise en œuvre pratique du gouvernement chinois, de certains de ses plans et objectifs, pour le continent africain. Bien que fonctionnant selon les principes du marché, le fonds est un outil économique et diplomatique du gouvernement chinois pour encourager les investissements des entreprises chinoises dans les pays africains et fournir des services d'assistance pour les projets d'investissement en Afrique.

D'autres fonds souverains très actifs en Afrique et spécialement dans la région magrébine sont ceux des pays du CCG.

Cette région présente des constantes de nature à favoriser l'attraction des pétrodollars ; d'abord une ouverture économique et une volonté affichée d'approfondir les réformes et d'attirer les capitaux étrangers, ensuite une proximité politique avec les monarchies du Golfe et enfin des économies en pleine croissance offrant des opportunités d'investissement rentables.

Les flux d'investissement originaires des pays du Golfe vers le Maghreb émanent principalement des fonds souverains se plaçant dans une perspective stratégique et de long terme.[189]

Ces investissements ont souvent été annoncés en association avec des opérateurs publics ou privés majeurs des pays d'accueil. Souvent liés à des projets immobiliers et touristiques, leur gouvernance, leurs modalités de réalisation, leurs schémas de financement n'étant pas toujours explicites, induisent des sources de malentendus et d'incompréhension.

Le Maroc a bénéficié particulièrement de l'intérêt accru des fonds souverains des pays du Golfe.

En effet, les différentes politiques mises en œuvre par le gouvernement marocain depuis le début des années 2000 et notamment la restauration des grands équilibres

[188] MASSOT P., « Globalisation économique et fragmentation de la décision politique : le cas des fonds souverains chinois », Revue internationale de politique comparée, l'économie politique des pays émergents, Vol. 18, 2011.

[189] BAZOOBANDI S., « Stratégies des fonds souverains du Golfe en Méditerranée », Tendances économiques, AFKAR/IDEES, Automne 2014.

macro-économiques, la libéralisation économique, la privatisation de plusieurs entreprises publiques, la réforme et la modernisation du secteur financier ainsi que la conclusion d'un nombre substantiel d'accords relatifs à l'encouragement et la protection des investissements sont tous des éléments qui ont amélioré le climat des affaires et ont favorisé l'arrivée au Royaume de flux importants d'investissements des fonds souverains du Golfe.

La plupart de ces investissements se greffent sur des projets structurants déjà engagés par l'État marocain au niveau des aménagements et des infrastructures et relèvent quasi exclusivement des secteurs de l'immobilier et du tourisme.

Compte tenu de l'importance des capitaux mobilisés par les fonds souverains du CCG et de leur impact positif sur les économies des pays hôtes, le Maroc est en compétition avec, en plus des pays maghrébins, d'autres destinations comme la Malaisie, le Pakistan ou encore la Chine, des pays de plus en plus agressifs pour capter ces capitaux.

De fait, le Royaume gagnerait à définir une stratégie nationale adaptée aux besoins des fonds souverains du Golfe et capable d'encourager leurs investissements dans les secteurs les plus utiles.

Afin de mieux comprendre les défis et les perspectives de l'investissement direct étranger émanant de certains fonds souverains en Afrique, nous allons essayer de répondre dans cette partie à certaines questions cruciales :

- Quels sont les principaux déterminants ou moteurs des IDE en Afrique ? Et quels sont les moyens stratégiques permettant de les stimuler ?
- Quels sont les principaux fonds souverains présents en Afrique ? Quels sont leurs stratégies d'investissement ? Quels sont les obstacles à leur investissement et les mesures visant à les développer ?
- Quel est le rôle du CADFund dans la stratégie chinoise en Afrique ? Quels sont les différents aspects de ce fonds souverain ? Et quel est son impact sur l'économie africaine ?
- Comment s'explique l'intérêt accru des fonds souverains du CCG pour le Maghreb ? Et quelles sont les contraintes qui limitent leurs investissements dans la région ?
- Quels sont les différents déterminants de l'investissement des fonds souverains au Maroc ? Et quels sont les aspects financiers, juridiques et techniques de leurs projets dans le Royaume ?
- Dans quelle mesure le Royaume pourrait définir une stratégie d'attractivité adaptée aux besoins des fonds souverains ?

La deuxième partie de ce travail vise à étudier les investissements étrangers émanant des fonds souverains dans le continent africain et spécialement dans la région maghrébine.

Le premier chapitre apportera un bref éclairage sur les IDE en Afrique avant de traiter différents aspects de l'investissement des fonds souverains en Afrique et de déterminer les principales caractéristiques du fonds souverain sino-africain CADFund.

Le deuxième chapitre, quant à lui, sera consacré à l'étude des investissements des fonds souverains du CCG dans la région maghrébine et principalement au Maroc.

Dans ce cadre, l'objectif est d'identifier les défis et les perspectives du Royaume face à ces investisseurs tout en proposant une stratégie nationale qui leur sera entièrement dédiée.

Il convient de préciser que dans le cadre de notre recherche, l'accent sera mis exclusivement sur les investissements directs étrangers, à l'exclusion des investissements de portefeuille. Ce choix nous semble plus pertinent au regard des retombées positives de l'afflux d'IDE sur le tissu économique des pays hôtes, notamment au niveau production, emploi et intégration régionale.

CHAPITRE I. LES INVESTISSEMENTS DES FONDS SOUVERAINS EN AFRIQUE

L'IDE est un moteur important du développement économique. Il est nécessaire pour renforcer les capacités productives, transformer la structure de l'économie, créer des emplois et réduire la pauvreté.

Au cours de la dernière décennie, les pays africains ont enregistré des taux de croissance économique relativement élevés. Mais les taux moyens d'investissement sur le continent restent faibles par rapport à ce qui est jugé nécessaire pour atteindre les objectifs de développement.

Il a été estimé, par exemple, que pour combler l'écart entre le continent africain et le reste du monde en matière d'infrastructure à l'horizon 2020, il faudrait investir chaque année 93 milliards de dollars sur la période 2010-2020.[190]

Donc, bien que la mobilisation des ressources en Afrique soit en amélioration, la capacité des pays africains à combler le déficit d'investissement demeure encore limité et, à moyen terme, la plupart des pays africains continueront à dépendre des ressources de financement externes.

En effet, concernant la mobilisation des ressources publiques, les revenus fiscaux africains moyens s'inscrivent dans un trend haussier depuis le début des années 1990, grâce aux taxes sur l'extraction des ressources naturelles.

Quant à la mobilisation des ressources privées nationales, le climat des investissements a connu certes une amélioration, mais l'épargne intérieure privée reste largement en deçà des besoins d'investissement requis, rendant l'Afrique dépendante des ressources externes.[191]

Par conséquent, les sources de financement externes sont indispensables pour le développement d'investissement en Afrique.

Dans ce cadre, les fonds souverains sont une nouvelle source de financement potentielle pour remédier aux carences actuelles de l'investissement en Afrique.

Ce sont des véhicules d'investissement particulièrement adaptés pour financer des dépenses de développement de long terme, car leur financement est stable et moins soumis aux exigences de rentabilité de court terme. Ils peuvent également plus aisément investir dans des actifs peu liquides, d'échéances longues, qui peinent à attirer les investisseurs traditionnels.[192]

Aussi, étant donné que les fonds souverains ne recourent pas à l'effet de levier, il y a peu de risque qu'ils réclament leurs fonds à court terme. Cela implique que la contrainte de retraits brusques d'investissements sera moindre que pour les autres investisseurs.

[190] BAD, OCDE et PNUD, « Développement territorial et inclusion spatiale, perspectives économiques en Afrique », Édition thématique, 2015.

[191] FOSTER V. et BRICENO-GARMENDIA C., « Rapport économique sur l'Afrique 2010 : promouvoir une croissance forte et durable pour réduire le chômage en Afrique », Commission économique pour l'Afrique, Mars 2010.

[192] Banque de France, « L'essor des fonds souverains : quelles implications pour l'Afrique ? », Rapport annuel de la Zone franc, 2012.

Parmi les principaux fonds souverains qui investissent en Afrique, on trouve le CADFund qui vise à faciliter la coopération sino-africaine et à renforcer les capacités des économies africaines, via des investissements directs et des services de conseil.

Dans ce chapitre, nous allons d'abord, dans une première section, développer les différentes caractéristiques de l'IDE en Afrique (origine des IDE, les secteurs cibles, les facteurs qui limitent l'IDE en Afrique et les mesures visant à le développer dans le continent).

Ensuite, dans une deuxième section, nous déterminerons les IDE en Afrique émanant des fonds souverains en commençant par identifier les principaux fonds souverains opérant dans le continent ainsi que la répartition géographique et sectorielle de leur investissement et ensuite nous cernerons les obstacles qui limitent les investissements des fonds souverains et les mesures visant à les développer.

Enfin, dans une troisième section, nous étudierons la politique de la Chine à l'égard de l'Afrique avant d'analyser les différents aspects du fonds souverain CADFund et son rôle dans la relation sino-africaine.

SECTION 1. L'Investissement Direct Etranger (IDE) en Afrique

Les investissements en général, et les investissements directs étrangers (IDE) en particulier, sont considérés comme indispensables à la croissance des pays en développement compte tenu de leurs multiples impacts positifs.

Les apports de capitaux étrangers améliorent les compétences et le savoir-faire, contribuent à une utilisation plus efficace des ressources et renforcent l'intégration dans l'économie mondiale.

En Afrique, l'IDE représente une possibilité de gérer deux grandes problématiques : l'écart entre l'épargne et l'investissement d'une part, et le manque de technologies et de compétences de l'autre.

Il peut être un facteur essentiel de croissance économique conduisant à une transformation socioéconomique et politique profonde, propulsant le continent au rang de nouveau pôle de croissance mondiale, mais ceci est tributaire de l'instauration de politiques adéquates et spécifiques par les gouvernements africains.

Cependant, l'IDE est certes important et nécessaire pour le développement, mais il n'est pas suffisant pour assurer la transformation économique et une croissance soutenue.

En effet, si les gouvernements africains veulent que l'investissement contribue effectivement à la transformation et au développement économique, accroître l'investissement pour le porter aux niveaux jugés nécessaires pour atteindre les objectifs nationaux de développement ne suffira pas. Deux autres conditions sont requises. La première concerne les moyens d'orienter l'investissement vers les secteurs stratégiques ou prioritaires, tout particulièrement les infrastructures, les agro-industries et le secteur manufacturier. La seconde a trait aux mesures à prendre pour améliorer la qualité ou la productivité de l'investissement. C'est important, s'agissant notamment des investissements publics, pour éviter un gaspillage de ressources et obtenir les meilleurs résultats possibles.

Afin de mieux cerner les caractéristiques de l'investissement direct étranger en Afrique, nous allons d'abord déterminer les différents aspects de l'IDE à savoir la typologie, les formes et les avantages pour les pays récipiendaires. Ensuite, nous étudierons l'état des lieux en Afrique c'est à dire l'origine, la destination et les secteurs ciblés par les IDE dans ce continent. Enfin, nous analyserons les principaux facteurs qui favorisent ou limitent l'investissement en Afrique en s'appuyant aussi bien sur la théorie économique que sur des travaux empiriques.

1.1. IDE : Généralités

L'investissement direct étranger (IDE) fait partie intégrante d'un système économique international ouvert et efficace et constitue l'un des principaux catalyseurs du développement. Les avantages qu'il procure ne se manifestent cependant pas de

manière automatique et se répartissent inégalement entre les pays, les secteurs et les collectivités locales.

Les politiques nationales et le cadre international de l'investissement jouent un rôle déterminant pour attirer des IDE vers un plus grand nombre de pays en développement. C'est aux pays d'accueil qu'il incombe de mettre en place des conditions générales, transparentes et favorables à l'investissement et de renforcer les capacités humaines et institutionnelles nécessaires pour les exploiter.

Les experts ont répertorié une batterie de critères au vu desquels les investisseurs jugent l'opportunité de leur intervention dans un pays ou une région. Parmi ces critères, on peut citer :

- Position géographique et démographique ;
- Langues et cultures pratiquées ;
- Infrastructures disponibles ;
- Coût de production ;
- Ressources naturelles et humaines ;
- Qualité de vie des populations ;
- Fiscalité et sécurité des personnes et des biens ;
- Institutions diverses.

Il existe en général deux types d'IDE :

-Ils sont horizontaux, lorsque l'entreprise reproduit à l'étranger l'activité qu'elle développe dans son pays d'origine, ce choix est effectué en alternative avec l'exportation de produits finis et avec la fabrication sous licence par une entreprise locale. Plusieurs facteurs peuvent conduire une multinationale à opter pour un investissement direct :

- Les coûts de transport (pour les produits pondéreux comme le ciment) ;
- Lorsqu'une firme suit ses concurrents, notamment dans les industries oligopolistiques ;
- Lorsqu'un produit atteint sa maturité dans son pays d'origine (la demande est saturée dans le pays d'origine, la part du marché a atteint un maximum, la duplication des produits et procédés permet de bénéficier du maximum d'effets d'échelle et d'expérience (Coca-Cola, Xerox) ;
- Les avantages spécifiques à un lieu donné.

Les IDE sont verticaux, lorsqu'une entreprise se rapproche de ses fournisseurs ou de ses clients par prise de participation dans leur capital.

En amont, il s'agit principalement de l'internationalisation en direction des pays producteurs de matières premières ainsi que des pays susceptibles de produire en sous-traitance. En aval, il s'agit des pays qui ont de forts potentiels de

consommation, et par conséquence, ceux qui peuvent abriter des industries diversifiées de transformation.[193]

Les avantages des IDE :

- Pour les pays d'accueil, les IDE sont, comme les investissements en général, un facteur de croissance (effet sur la demande globale, mais aussi effets sur les capacités de production).

Dans un contexte où l'essentiel du commerce mondial est réalisé par les entreprises multinationales, les IDE sont un moyen de s'insérer dans la mondialisation et de stimuler les exportations, ils sont aussi un moyen de bénéficier de transferts technologiques : les investisseurs étrangers amènent avec eux des procédés de production innovants, des méthodes d'organisation performantes et du savoir-faire qui se diffusent progressivement à l'ensemble du pays et dopent sa productivité. Le pays d'accueil bénéficie ainsi du progrès technique sans avoir à le financer.

- Pour le pays d'origine, les effets sont plus difficiles à évaluer : si l'IDE correspond à une délocalisation, il peut y avoir, dans l'immédiat, des suppressions d'emplois (Si l'IDE correspond à une implantation qui aurait pu être faite dans le pays d'origine mais qui ne l'est pas). Cependant, à plus long terme, les IDE peuvent générer des exportations pour le pays d'origine et une demande supplémentaire en provenance du pays d'accueil de l'IDE.

Dans ce cadre, la stratégie de l'entreprise peut avoir quatre objectifs :

- La conquête d'un nouveau marché (dans ce cas les entreprises prennent en considération pour leur investissement la taille du pays et le niveau du PIB),
- L'augmentation de la performance (le choix d'investissement s'effectuera en fonction de différentes possibilités de localisation compte tenu du coût de la main d'œuvre et la productivité) ;
- L'accès aux ressources naturelles (la disponibilité des ressources naturelles, le coût de leur extraction et le transport, ainsi que le niveau des infrastructures ;
- L'acquisition des biens immatériels (la qualification de la main d'œuvre et les nouvelles technologies sont prises en compte par les entreprises spécialisées dans le domaine de la recherche et du développement).[194]

1.2. Les IDE en Afrique

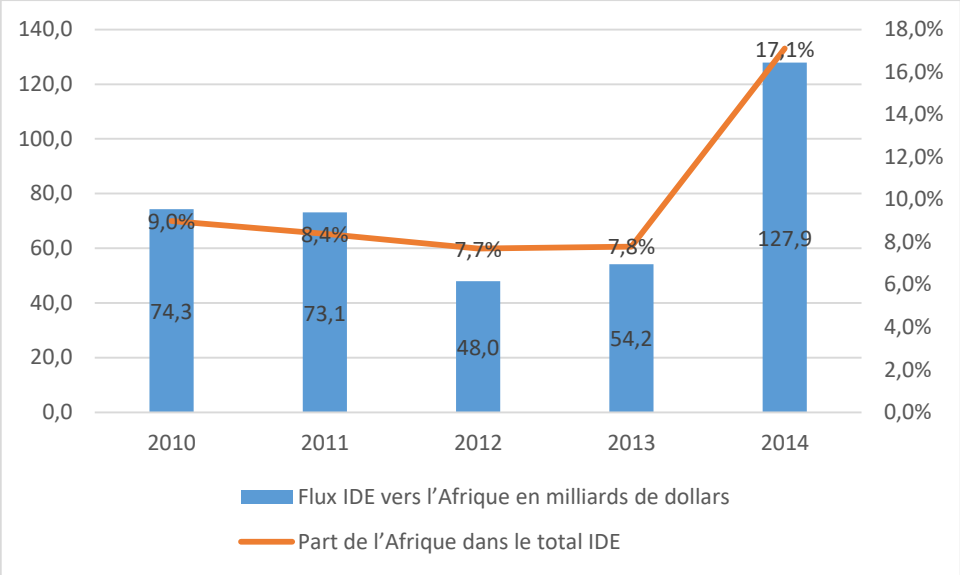
En 2014, la valeur des IDE en Afrique a été de loin la plus élevée durant les cinq dernières années. Les entrées d'IDE dans le continent ont plus que doublé pour atteindre 127,9 milliards de dollars contre 54,2 milliards de dollars en 2013 et 48 milliards de dollars en 2012.

Alors qu'il était à la sixième place en 2013, le continent a plus que doublé sa part des flux mondiaux d'IDE de 7,8% en 2013 à 17,1% en 2014.Cela a fait de lui le deuxième

[193] Ministère de l'industrie, de la PME et de la promotion de l'investissement, Direction Générale de l'Intelligence Economique, des Etudes et de la Prospective, « Les IDE : Etat des lieux et Benchmarking », Série Investissements & Partenariats, N°1, Algérie, Août 2010.
[194] Idem

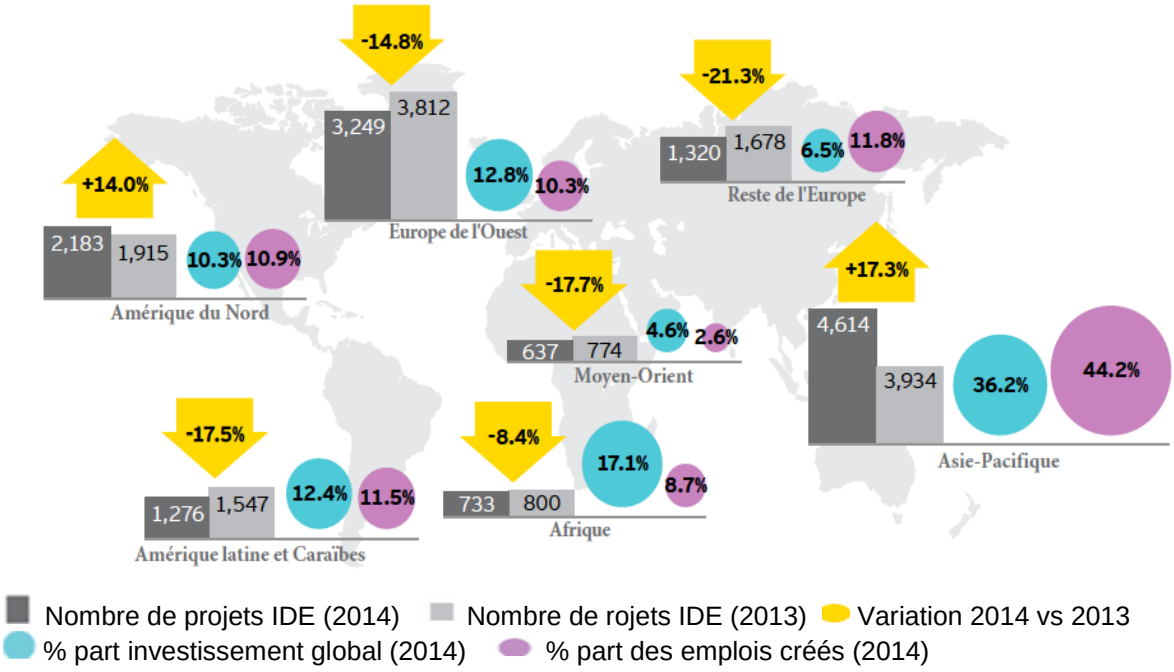
plus grand bénéficiaire d'investissements en capital au cours de l'année 2014.[195] (Figure N°12)

Figure 12 : Capitaux investis dans des projets IDE en Afrique (en milliards de dollars)



Source : FDI Markets, janvier 2015.

Schéma 2 : Projets IDE, valeur et emplois créés par les IDE par région



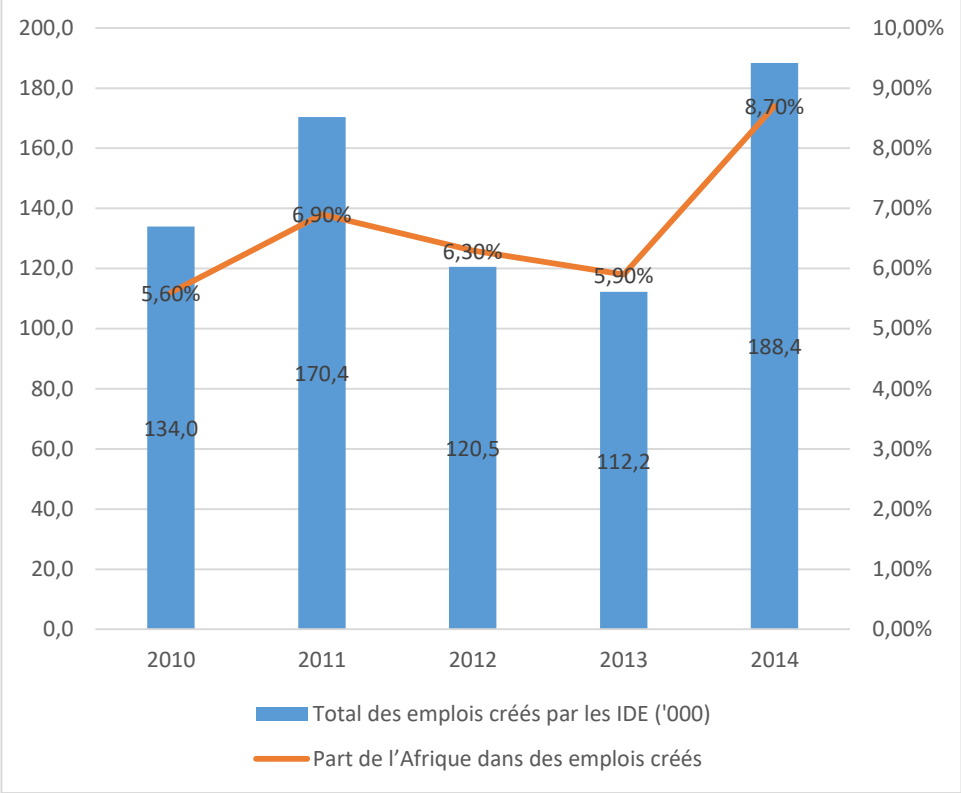
Source : FDI Markets, janvier 2015.

[195] AJEN S. et MEMANI R., "EY's attractiveness survey, Africa 2015 Making choices", Emerging Markets Center, Africa 2015.

D’après le schéma ci-dessus ou constate qu‘en 2014, le nombre de projets IDE en Afrique a diminué de 8,4% par rapport à son niveau de 2013. Seules l'Amérique du Nord et l’Asie-Pacifique ont connu une croissance du niveau du nombre des IDE. En dépit de cette baisse, le nombre de projets d'IDE en Afrique reste nettement supérieur au niveau pré-2008.

Concernant l’impact des IDE sur l’emploi, les projets d'IDE annoncés en 2014 ont créé 188.400 emplois en Afrique soit 76.200 emplois de plus qu'en 2013, soit une augmentation de 68%. La part de l'Afrique dans les emplois créés par les IDE à l'échelle mondiale est passée entre les années 2013 et 2014 de 5,9% à 8,7%. (Figure N°13)

Figure 13 : Emplois créés en Afrique par les IDE (en milliers)



Source : FDI Markets , February 2015.

Toutefois, du point de vue de la création d'emplois, l'IDE africain reste de faible performance parce que les projets d'IDE fournissent plus de capitaux que d’emplois.

En 2014, l'Afrique a attiré 17,1% des flux d'IDE mondiaux, mais seulement 8,7% des emplois. Sa part accrue dans les emplois créés par les IDE à l’échelle mondiale en 2014 constitue une amélioration, qui nécessite, toutefois, un rééquilibrage beaucoup plus important.[196] (Figure N°13)

[196] AJEN S. et MEMANI R., “EY’s attractiveness survey, Africa 2015 Making choices”, Emerging Markets Center, Africa 2015.

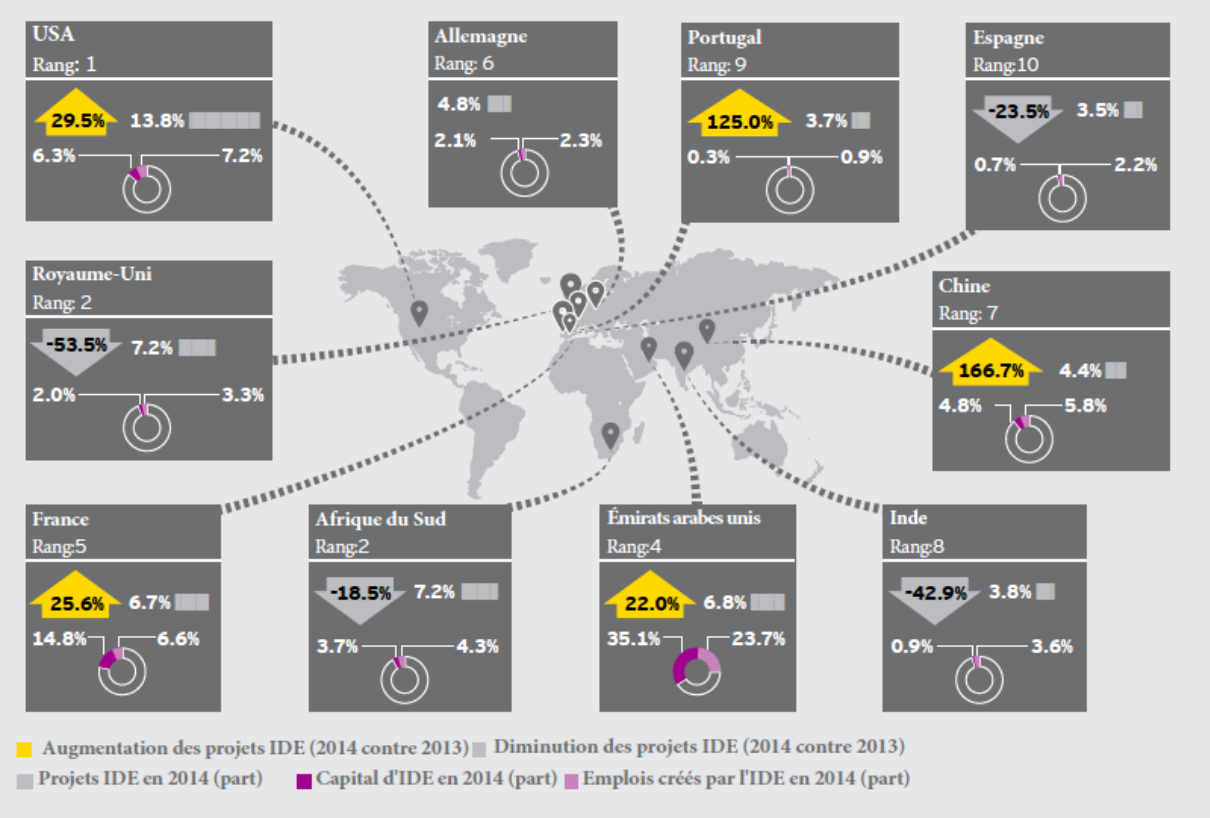
1.2.1. Origine des IDE

En 2014, l'Amérique du Nord, l'Europe Occidentale et le Moyen-Orient, ont recentré leur attention sur l'Afrique.

Les investisseurs des États-Unis, de la France, des Emirats Arabes Unis (EAU), du Portugal et de la Chine ont été particulièrement actifs au cours de cette année.

D'un point de vue régional, l'Europe occidentale et l'Afrique du Sud restent les plus importantes sources d'IDE dans le continent. (Schéma N°3)

Schéma 3 : Les top 10 des pays d'origine des projets IDE en Afrique, 2014



Source : FDI Markets, janvier 2015.

Selon le schéma N°3, on constate :

- **La résurgence des investissements du Moyen-Orient**

Les Emirats Arabes Unis (EAU) sont devenus la quatrième source de projets IDE en Afrique en 2014, gagnant une place dans le classement. Les sociétés des EAU investissent actuellement plus de capitaux en Afrique que dans toute autre nation, et

créent le plus d'emplois. Les entreprises des Etats du Golfe riches en pétrole ont accru leur part de l'IDE africain de 9,1% en 2014.[197]

A titre d'exemple d'investissement majeur, on cite l'annonce par le détaillant émirati Majid Al Futtaim d'investir 2,3 milliards de dollars en Egypte au cours des quatre à cinq prochaines années.[198]

Les investisseurs du Golfe ont joué un rôle clé dans la réémergence de l'Afrique du Nord comme première destination des IDE en 2014. Les entreprises du Moyen-Orient ont historiquement des liens culturels et commerciaux proches avec l'Afrique du Nord, en particulier l'Egypte et le Maroc.

Les entreprises d'Arabie Saoudite ont elles aussi joué un rôle important, en lançant 11 projets IDE en Afrique en 2014, contre seulement 3 en 2013. Les investisseurs du Moyen-Orient ont une présence particulièrement forte dans l'immobilier, l'hôtellerie et la construction (IHC) (26,9% de leurs projets), les services financiers (20,9%) et les produits de consommation et de détail (PCD) (19,4%).[199]

Les investisseurs du Moyen-Orient ont été de plus en plus actifs dans les projets d'infrastructure en Afrique, incluant les ports et les télécommunications, avec un accent de plus en plus mis sur la production d'électricité. Selon Economist Intelligence Unit, les entreprises du Golfe ont investi au moins 30 milliards de dollars dans les infrastructures africaines au cours de la dernière décennie[200]

Le groupe saoudien ACWA Power et ses partenaires a remporté des contrats pour construire deux centrales solaires au Maroc et est en train de construire une troisième en Afrique du Sud. En même temps, TAQA, un groupe énergétique basé à Abu-Dhabi, construit la centrale de gaz Takoradi 2, au Ghana.[201]

- **Les investissements directs étrangers chinois sont modestes**

Le besoin en ressources a rapproché la Chine de l'Afrique et l'acquisition de matières premières ainsi que la recherche de nouveaux marchés pour les exportations chinoises sont devenus des impératifs pour le gouvernement chinois. [202]

Ce dernier considère l'Afrique comme un continent ayant un important potentiel économique, relativement inexploité et une base de consommateurs en croissance.

Les entreprises chinoises bénéficient, dans de nombreux cas, du soutien du gouvernement central lorsqu'elles investissent en Afrique et à ce titre sont moins accablées par les contraintes de l'investissement, ce soutien a été un facteur majeur dans l'orientation des investissements directs étrangers chinois vers l'Afrique.[203]

---

[197] AJEN S. et MEMANI R., "EY's attractiveness survey, Africa 2015 Making choices", Emerging Markets Center, Africa 2015.
[198] Idem
[199] Idem
[200] Economist Intelligence Unit, « Risque et récompense : la poussée du Golfe dans l'infrastructure africaine », Septembre 2014 .
[201] "Nos investissements", site Web d'Énergie ACWA, www.acwapower.com, consulté le 20 Avril 2015.
[202] GAGNE O., « La Chine et l'Inde en Afrique : Coopération Sud-Sud ou néocolonialisme? », Institut québécois des hautes études internationales, Décembre 2013.
[203] SCHICKERLING J., « The rôle of the China-Africa Development Fund in China's Africa Policy", Thèse pour l'obtention du diplôme de Master of Arts (Etudes Internationales), Université de Stellenbosch, Décembre 2012.

En 2014, les entreprises chinoises ont annoncé 32 projets IDE sur le continent, soit 4,4% du total, drainant un investissement global de 6,1 milliards de dollars et créant 11.015 emplois, soit 5,8% des emplois créés en Afrique par les IDE. En nombre de projets, les entreprises chinoises occupent le septième rang parmi les investisseurs étrangers en Afrique.

L'Afrique du Sud était la destination favorite pour les projets chinois, avec une part de 34,4% du total. La Tanzanie, le Ghana et le Kenya étaient également populaires, chacun bénéficiant d'une part de 9,4%.[204]

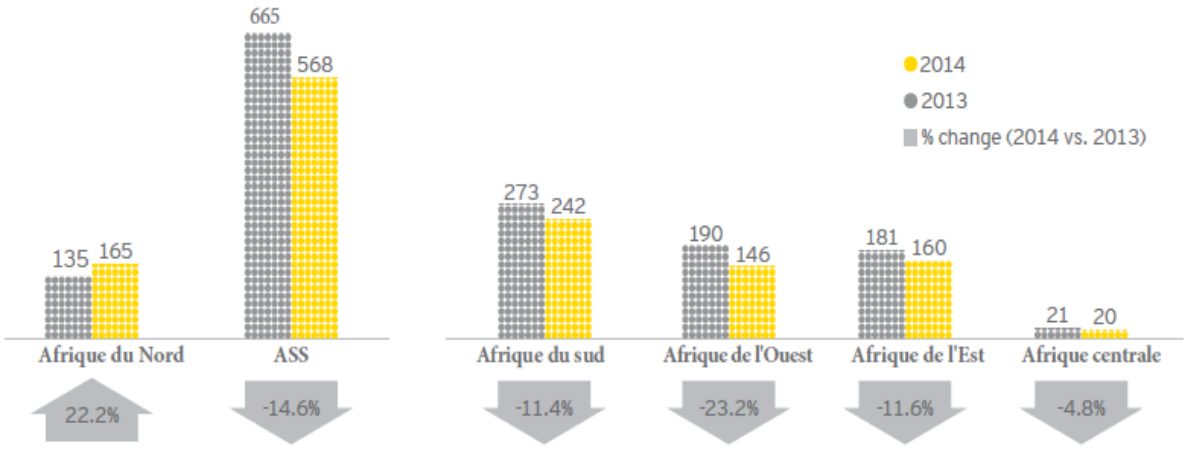
Près d'un tiers des projets IDE chinois étaient dans les services de technologies, des médias et des télécommunications (TMT), bien que les entreprises chinoises aient également intensifié l'investissement dans le charbon, le pétrole, le gaz naturel, les mines, les métaux et l'aérospatiale.[205]

1.2.2. Destination des IDE

En 2014, les IDE en Afrique se caractérisent par de nouvelles tendances d'investissement sur le continent. D'après la figure N°14 ci-dessous, on remarque :

Une forte résurgence de l'IDE en Afrique du Nord, en particulier en termes d'entrées de capitaux et d'emplois. L'Afrique Australe, de l'Ouest et de l'Est, avec moins de projets IDE dans les principales économies : Angola, Ghana, Kenya, Nigeria et Afrique du Sud connaissent un ralentissement des IDE.

Figure 14 : Projets IDE par région de destination en Afrique, 2013-2014



Source : FDI Markets, janvier 2015.

[204] AJEN S. et MEMANI R., "EY's attractiveness survey, Africa 2015 Making choices", Emerging Markets Center, Africa 2015.
[205] Idem

- **L'Afrique du Nord**

L'Afrique du Nord a retrouvé son attractivité après deux années de stagnation, enregistrant une croissance, en terme de nombre de projets d'IDE, supérieure de 22,2% par rapport à 2013. Pour la première fois depuis 2007, les entrées de capitaux et les emplois créés étaient substantiels ; l'Afrique du Nord représente plus de la moitié du total des influx d'IDE en Afrique, contre seulement 19,1% en 2013. Le nombre d'emplois créés, a plus que triplé en ressortant à presque 80.000, entrainant le doublement de la part de l'Afrique du Nord qui s'établit à plus de 42% du total.[206]

L'incertitude politique qui auparavant avait freiné l'ampleur des IDE à destination de l'Afrique du Nord et poussé des entreprises internationales à reporter ou réduire leurs investissements, ne semble plus constituer un motif de crainte pour les investisseurs internationaux. L'Egypte et le Maroc, les économies dominantes de la région, profitent le plus du rebond de l'appétit des investisseurs.

- **Egypte**

Aidée par le retour à un gouvernement stable, en 2014, l'Egypte a récupéré sa place en tant que deuxième destination attrayante d'IDE en Afrique, attirant 71 projets, soit une augmentation de 61,4% par rapport à 2013.

En drainant 57,9 milliards de dollars d'influx qui ont généré 51.634 emplois, elle se positionne en tant que champion continental pour l'investissement et la création d'emplois. Les investisseurs des Émirats Arabes Unis ont joué un rôle essentiel, en lançant environ deux fois plus de projets qu'en 2013, et en mettant l'accent sur l'immobilier, l'hôtellerie et la construction.[207]

Attirées par le fort potentiel du marché de 90 millions de consommateurs, les entreprises de produits alimentaires et de boissons, incluant Nestlé et Almarai, ont également dévoilé des plans d'investissement en Egypte.

Au niveau des types de projets, les concessions et les partenariats public-privé (PPP) ont enregistré une forte hausse, liée aux modalités d'investissement dans le secteur des hydrocarbures. Les partenariats internationaux ont observé une forte contraction: les enseignes, magasins et franchises sont restés le type de partenariat privilégié.

Après les années d'agitation politique, l'économie égyptienne est en phase de recouvrement. Le gouvernement égyptien a adopté des réformes, incluant la compression des subventions énergétiques coûteuses et l'introduction de nouvelles taxes.

En outre, l'accent mis par le gouvernement sur les infrastructures devrait renforcer l'attrait de l'Egypte pour les investisseurs. Les projets d'infrastructure prévus

[206] AJEN S. et MEMANI R., "EY's attractiveness survey, Africa 2015 Making choices", Emerging Markets Center, Africa 2015.
[207] Idem

englobent l'élargissement du canal de Suez et la construction d'une zone industrielle juxtaposée, l'accroissement de la capacité du réseau de métro du Caire, la modernisation et l'extension du réseau ferroviaire et la construction de nouvelles facilités portuaires.[208]

- **Maroc**

Le Maroc est devenu le troisième plus important bénéficiaire de l'investissement direct étranger en Afrique en 2014, avec 67 projets d'IDE, en hausse de 52,3% par rapport à 2013.[209]

Les entreprises françaises ont dépassé leurs rivales espagnoles pour devenir le leader au Maroc en matière d'IDE, en 2014.

Des annonces record en provenance du Golfe et tout particulièrement des Emirats Arabes Unies sont intervenues dans les secteurs traditionnels comme le tourisme et le BTP, mais également dans des secteurs à plus forte valeur ajoutée comme les médicaments et l'énergie.

Les services financiers et les services de technologies, des médias et des télécommunications ont constitué les secteurs de prédilection pour l'investissement.

En 2014, la participation de 53% détenue par Vivendi dans le capital d'Itissalat Al Maghrib (Maroc Telecom) a été cédée à Emirates Telecommunications Corporation (Etisalat), une filiale du fonds souverain d'Abou Dhabi pour le Développement.[210]

Le Maroc profite de ses liens historiques et de sa proximité avec l'Europe Occidentale et de la disponibilité d'une main d'œuvre qualifiée à des salaires inférieurs à ceux des marchés plus développés. Le pays, à la différence de ses voisins, bénéficie également d'une stabilité politique.

Plusieurs initiatives sont venues conforter la stratégie marocaine d'ouverture vers de nouveaux marchés, dont la conclusion d'un nombre substantiel d'accords relatifs à l'encouragement et la protection des investissements et des réformes visant à améliorer le climat des affaires et l'attractivité du pays (par exemple, procédures de création d'entreprises, d'enregistrement des propriétés et de paiement des impôts).

Le Maroc se positionne aujourd'hui comme une passerelle vers une croissance rapide du continent africain, en particulier pour les investisseurs des États-Unis et d'Europe. Ces investisseurs bénéficient d'avantage d'un environnement d'affaires relativement stable et de services de soutien, combinés avec de bonnes liaisons aériennes vers de nombreux autres pays africains. Le transporteur national, Royal Air Maroc, dessert plus de 30 villes africaines. [211]

[208] AJEN S. et MEMANI R., "EY's attractiveness survey, Africa 2015 Making choices", Emerging Markets Center, Africa 2015.
[209] Idem
[210] BORTOLOTTI B.,«Towards a New Normal, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2014», Université Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI CAREFIN Centre for applied research on International Markets, Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab,2015.
[211] AJEN S. et MEMANI R., "EY's attractiveness survey Africa 2015 Making choices", Emerging Markets Center, Africa 2015.

- **Afrique Subsaharienne (ASS)**

Depuis 2007, le nombre de projets IDE dans la région a augmenté à un taux annuel composé [212]de 15,0%, avec une croissance des flux de financement et de création d'emplois de plus de 10%.

En 2014, les entrées de capitaux IDE en Afrique Subsaharienne ont atteint, leur plus haut niveau depuis 2008. L'investissement moyen dans la région a presque doublé atteignant 110,1 millions de dollars et les investissements étrangers ont créé 108.688 nouveaux emplois, en hausse de 22,7% par rapport à 2013.

Toutefois, cette hausse a été en partie tirée par une poignée de très grandes opérations. En effet, le nombre de projets entrants a diminué de 14,6% par rapport à 2013.[213]

Cependant, il est trop tôt pour discerner toutes les nouvelles tendances ; grâce à ses vastes ressources naturelles inexploitées et à son potentiel de développement, l'Afrique Subsaharienne continuera à attirer de grands projets.

La tendance sous-jacente en Afrique Subsaharienne prévoit une progression de l'IDE. Ses solides fondamentaux attireront les investisseurs internationaux et amélioreront le niveau des projets IDE dans la région.

À long terme, la région de l'Afrique subsaharienne, qui englobe la majeure partie de la population de l'Afrique, continuera à assurer le rôle de moteur de la croissance du continent.

- **L'Afrique Australe**

En 2013, l'Afrique Australe a attiré environ un tiers des projets IDE en Afrique, leur nombre a augmenté à un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 10,8% depuis 2007. Durant 2014, le nombre des projets IDE entrants a chuté de 11,4%.

En revanche, les entrées de capitaux ont plus que doublé pour atteindre 33,6 milliards de dollars en 2014 grâce à une opération massive dans le secteur de l'énergie.[214]

- **L'Afrique du Sud**

En 2014, cette région a enregistré 121 projets IDE, en baisse de 17,7% par rapport à 2013.[215] Bien que le pays soit resté le champion IDE de l'Afrique, le volume des investissements et le nombre d'emplois créés par projet ont été plus modestes par rapport aux dernières années.

Les entreprises des États-Unis et du Royaume-Uni, principaux investisseurs en Afrique du Sud, ont annoncé moins de projets en 2014, à l'instar de celles de l'Allemagne et de l'Espagne.

[212] Taux de croissance annuel composé est le pourcentage de variation annuel d'un résultat financier, calculé en tenant compte de la variation de chacun des exercices précédents. La formule de calcul du TCAC est la suivante : (valeur actuelle/valeur de base)*(1/nombre d'années)-1.http://www.fortisbank.com/fr/common/glossaire.asp
[213] AJEN S. et MEMANI R., "EY's attractiveness survey Africa 2015 Making choices", Emerging Markets Center, Africa 2015.
[214] Idem
[215] Idem

- **L'Afrique de l'Est**

Soutenus par le succès de l'intégration régionale, les projets IDE en Afrique de l'Est ont augmenté depuis 2007 à un TCAC de 19,9%.

En 2014, le nombre d'emplois créés par les IDE dans la région a presque doublé, même si le nombre de projets s'est rétracté de 11,6%.

Le rythme d'entrée des IDE dans la principale économie de l'Afrique de l'Est, le Kenya, a ramolli au cours de 2014, après une croissance annuelle de plus de 30%, depuis 2007.

Bien qu'il ait capturé 8,5% par an des influx d'IDE en Afrique en 2014, la taille moyenne des projets était petite, la part du Kenya n'a pas dépassé 1,8% du volume de l'investissement et 2,4% des emplois créés.

Les investisseurs du Royaume-Uni et du Japon, qui étaient les plus grands bailleurs du Kenya, en 2013, ont entrepris moins de projets en 2014. [216]

Cependant les investisseurs sont susceptibles de rester intéressés par la région, les opportunités de marché, les ressources naturelles et l'accélération de l'intégration régionale ne manqueront pas d'attirer les IDE.

- **Afrique de l'Ouest**

Bien que l'investissement ait augmenté, en volume, de 21% en 2014, la région a reçu 23,2% de moins de projets IDE durant cette année.

Le basculement à des projets moins nombreux et plus consistants en valeur fait suite à une période de sept ans au cours de laquelle le nombre de projets augmentait à un TCAC de 19,5%, le deuxième taux de croissance le plus élevé en Afrique.

Toutefois, les investisseurs avaient probablement été dissuadés de lancer des projets dans certaines régions de l'Afrique de l'Ouest par crainte de l'épidémie d'Ebola qui s'était déclenchée en Décembre 2013 en Guinée.

Le Nigeria, la plus grande économie de l'Afrique après la réévaluation de son PIB en 2014, a attiré 49 projets d'IDE en 2014, soit une baisse de10 relativement à 2013.[217]

Cette tendance générale de projets d'IDE inférieurs en nombre, mais de valeur plus élevée, a également été constatée en 2014 au Ghana, la deuxième plus grande économie de l'Afrique de l'Ouest, où le nombre de projets a connu une croissance moyenne de 34,1% depuis 2007. En 2014, il est tombé à 39, au lieu de 58 en 2013, alors même que l'investissement en capital a augmenté de 61,3%. [218]

1.2.3. Les secteurs ciblés par les IDE en Afrique

Si pendant longtemps les investissements dans le secteur des ressources naturelles ont été le moteur des IDE en Afrique, la tendance est aujourd'hui à la diversification.

[216] AJEN S. et MEMANI R., "EY's attractiveness survey Africa 2015 Making choices", Emerging Markets Center, Africa 2015.
[217] Idem
[218] Idem

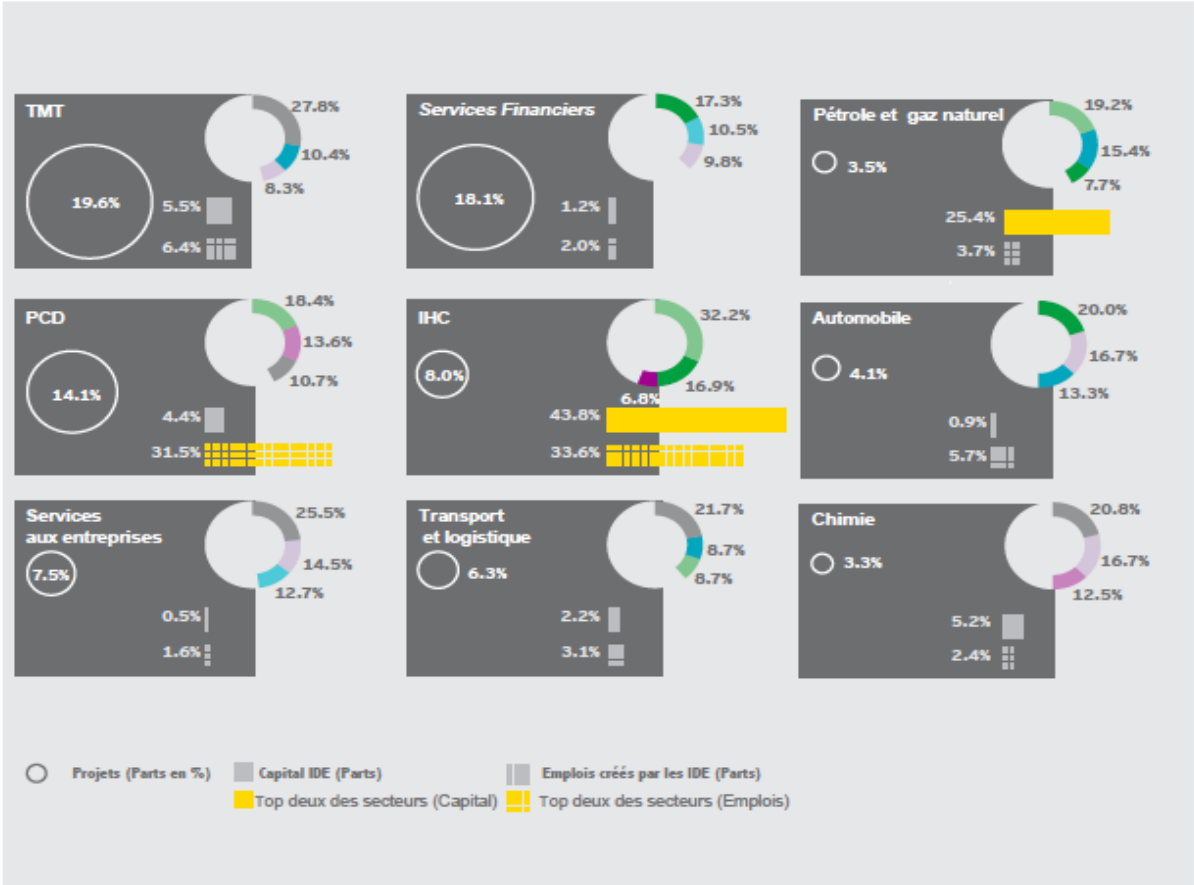
En 2012, un intérêt pour les services, la fabrication et les activités liées aux infrastructures a été manifesté par les investisseurs. En effet, les industries extractives, qui constituaient 8% des projets d'IDE en Afrique en 2007, n'ont représenté que 2% en 2012. Au même moment, ce sont les services qui ont connu la progression la plus importante : ils ont constitué 70% des projets d'IDE en 2012.[219]

En 2014, l'élargissement à d'autres nouveaux projets IDE en Afrique au-delà des industries extractives s'est poursuivi sur la même cadence.

Durant cette année, on a assisté à une concentration des investisseurs beaucoup plus nette sur les opportunités dans le secteur l'immobilier, l'hôtellerie et la construction. Alors que celui-ci ne se positionne qu'en quatrième position dans le classement des secteurs les plus attractifs en Afrique par projets, il a représenté plus de 40% des flux d'investissement IDE et créé un tiers de tous les emplois d'IDE. La technologie, les médias et les télécommunications, les services financiers, et les produits de consommation et de détail ont continué à dominer le classement par nombre de projets, et à fournir beaucoup de nouveaux emplois.

Cependant le secteur des ressources naturelles à savoir le charbon, le pétrole et le gaz naturel représente encore un quart des capitaux investis en Afrique par les investisseurs directs étrangers.

Schéma 4 : Les IDE par secteur d'investissement en Afrique, 2014



Source : FDI Markets, février 2015

[219] OULAD BENCHIBA S., « L'Afrique : nouvel eldorado des investisseurs étrangers ? », Institut Amadeus, 2013.

- **Immobilier, hôtellerie et construction (IHC)**

D'après le schéma N°4, en 2014, les secteurs de l'immobilier, l'hôtellerie et la construction (IHC) ont attiré 59 projets, soit une hausse de 11,3% par rapport à 2013. Cependant, la modeste augmentation du nombre de projets masque l'importance de ces investissements, qui représentent désormais 43,8% des flux d'investissements en capital et génèrent 33,6% des emplois IDE en Afrique.[220]

L'investissement dans le secteur IHC gagne du terrain. La demande de l'immobilier augmente avec l'accroissement de la population africaine, l'augmentation du pouvoir d'achat et l'urbanisation. Oxford Economics prévoit que la population urbaine de l'Afrique va croître au moins deux fois plus vite que celle de tout autre continent jusqu'à 2030.

L'Afrique inclut quatre mégalopoles mondiales : Le Caire, Johannesburg, Kinshasa et Lagos. Beaucoup d'autres sont en pleine expansion, telles qu'Abuja, Accra, Addis-Abeba, Luanda, Lusaka, Maputo et Nairobi.

La croissance des populations urbaines et l'afflux de voyageurs d'affaires et de touristes génèrent un besoin en logement, en hôtels et en restaurants. Cependant, le mauvais état des routes, des ports, des liens et des connexions du transport ferroviaire ralentit la croissance économique et handicape la productivité des entreprises.

Les chaînes hôtelières internationales s'attèlent également à répondre à la demande en plein essor en Afrique, où l'offre d'hôtels de toutes les catégories est souvent insuffisante.

Selon l'Organisation Mondiale du Tourisme des Nations Unies, les arrivées internationales en Afrique des touristes ont dépassé 50 millions en 2012, et devraient atteindre 85 millions d'ici à 2020.

L'accroissement du commerce régional et international en Afrique a boosté le nombre de voyages d'affaires et a poussé les hôteliers leaders à développer des plans ambitieux pour répondre à la demande accrue de propriétés et d'hôtels de toutes catégories.

Par exemple le groupe hôtelier français Accor dispose de 20 projets totalisant 3.600 chambres en cours de développement en Afrique Subsaharienne.[221]

- **Technologie, médias et télécommunications (TMT)**

Près d'un cinquième des projets d'investissement en Afrique en 2014 était dans le secteur TMT. L'Afrique du Sud a été la première destination, suivie par le Nigeria, le Maroc et le Kenya. Les entreprises américaines ont plus que doublé leurs projets IDE dans ce secteur au cours de 2014.

Le groupe IBM a ouvert en 2014, des centres d''innovation au Maroc et au Nigeria, spécialisés dans le traitement informatique des grandes bases de données .

[220] AJEN S. et MEMANI R., "EY's attractiveness survey Africa 2015 Making choices", Emerging Markets Center, Africa 2015.
[221] Idem

Les abonnements mobiles et le traitement de données sont en forte hausse en Afrique, ouvrant des opportunités pour la fourniture de services d'éducation, de banque et de soins via l'internet.

- **Services financiers**

Les services financiers sont le deuxième plus grand secteur en termes de nombres de projets. En 2014, environ 40% des projets transfrontaliers de services financiers ont été lancés par des entreprises africaines.

Les banques régionales et les fournisseurs de services financiers adoptent de plus en plus une approche panafricaine pour capitaliser sur un marché sous-développé: seuls 25% des adultes en Afrique Subsaharienne ont un compte bancaire, contre une moyenne mondiale de 51%.[222]

Parmi les investisseurs intra-régionaux, on trouve les entreprises sud-africaines qui ont conclu 16 projets. Les plus grandes banques du pays, Barclays Africa, FirstRand, Nedbank et Standard Bank ont toutes adopté des stratégies d'expansion à l'échelle du continent depuis plusieurs années, tout comme Ecobank, dont le siège est au Togo, et Attijariwafa bank basée au Maroc.

L'Afrique a attiré des flux de capitaux substantiels durant la dernière décennie, soutenus par les perspectives d'une croissance solide et une meilleure gestion économique.

Non seulement ces flux ont rapidement augmenté dans l'ensemble, mais leurs sources ont fondamentalement changé. Les IDE ont dépassé l'aide au développement qui a plus que triplé dans la même période atteignant 56,3 milliards en 2014, mais qui devrait fortement refluer dorénavant.[223]

1.3. Mesures visant à promouvoir les IDE en Afrique

Pour faire de l'IDE le catalyseur d'une croissance forte, soutenue et transformatrice en Afrique, il faut en accroître le volume, l'orienter vers les secteurs stratégiques ou prioritaires et en améliorer la productivité ou la qualité.

1.3.1. Les principaux facteurs qui limitent l'IDE en Afrique

- **Instabilité politique ou macroéconomique**

Les décisions d'investissement sont influencées par le risque et l'incertitude résultant, par exemple, de l'instabilité politique ou macroéconomique, ou encore de changements de stratégies.

L'incertitude entraîne une hausse des coûts de transaction et d'ajustement liés aux investissements.

[222] AJEN S. et MEMANI R., "EY's attractiveness survey Africa 2015 Making choices", Emerging Markets Center, Africa 2015.
[223] Idem

Face à des facteurs d'incertitude, et compte tenu du caractère irréversible des décisions qu'ils doivent prendre, les investisseurs peuvent renoncer à investir ou reporter cette opération pour éviter d'avoir à supporter le coût d'un mauvais choix.

Dans l'évaluation du risque global (effectuée à partir d'un ensemble de risques politiques, financiers et économiques) qui figure dans "International Country Risk Guide" de Juin 2012, 21 des 40 pays présentant le risque le plus élevé sont africains, dont les cinq premiers du classement. Face à ces risques, perçus ou réels, les entreprises sont moins disposées à investir. [224]

- **Le coût du financement**

Dans plusieurs pays du continent, l'accès au crédit est difficile et les banques commerciales ont tendance à gonfler leurs réserves plutôt que de prêter au secteur privé. En outre, les taux des prêts bancaires sont si élevés qu'ils freinent l'investissement.

- **Les conditions générales d'investissement**

Le cadre de politique générale et les conditions générales de l'investissement influent sur la compétitivité des entreprises et sont donc un important déterminant de l'investissement.

Les pays africains continuent de figurer parmi les pays les moins compétitifs au monde. "Africa Competitiveness Report" de 2013, recense 14 pays africains parmi les 20 derniers de l'indice mondial de compétitivité.

La faible compétitivité de la plupart des pays africains est incontestablement un sérieux obstacle à la promotion de l'IDE dans la région.

Le manque d'infrastructures, les coûts de transaction élevés liés à la création et à l'exploitation d'une entreprise et les carences du système judiciaire en matière de règlement des litiges commerciaux sont quelques-uns des facteurs à l'origine de la faible compétitivité économique des pays africains. Cette dernière, influence le niveau d'investissement de diverses manières.

En raison de ses incidences sur la rentabilité escomptée de l'investissement, la compétitivité agit sur les motivations des investisseurs locaux et étrangers. Pour se décider, un investisseur a besoin de comparer les coûts de l'investissement envisagé avec le rendement qu'il peut en attendre sur une période donnée. Plus le coût de l'investissement est élevé à cause d'un environnement peu compétitif plus le rendement doit être important pour que cet investissement soit lucratif.

Faute d'un environnement très compétitif et d'un secteur privé solide, l'Afrique intéresse les investisseurs avant tout pour ses principaux atouts géostratégiques, à savoir ses ressources naturelles, notamment pétrolières.

[224] Conférence des Nations Unis sur le commerce et le développement, rapport sur le développement économique en Afrique, « Le développement économique en Afrique : catalyser l'investissement pour une croissance transformatrice en Afrique », CNUCED, 2014.

L'absence de diversification économique, illustrée par un secteur industriel très réduit et le faible niveau de compétitivité des pays africains concentrent les apports d'IDE dans des industries extractives n'ayant guère de liens avec le reste de l'économie.

Il en résulte que l'Afrique ne reçoit qu'une faible part de l'IDE mondial et que les investissements concernent bien davantage l'exploitation des ressources naturelles que l'ouverture de nouveaux marchés ou la recherche de gains de productivité. [225]

1.3.2. Mesures visant à favoriser les IDE en Afrique

Le plus souvent, les débats sur l'investissement en Afrique ont tendance à privilégier l'aspect quantitatif. L'expérience des pays développés et des pays émergents indique toutefois que pour optimiser les incidences de l'investissement sur l'économie, il faut également en améliorer la qualité et veiller à ce qu'il profite avant tout à des secteurs productifs ou stratégiques.

- **Stimuler le niveau et le taux d'investissement**

Parmi les principales mesures qui pourraient stimuler l'IDE en Afrique on trouve :

- ✓ Remédier aux imperfections du marché de crédit

Pour dynamiser l'investissement dans les pays africains, il est nécessaire d'élargir et d'améliorer l'accès au financement à long terme en créant et renforçant des banques nationales et régionales de développement.

Mais pour que ces banques remplissent correctement leur rôle, elles doivent avoir un mandat flexible, disposer d'une autonomie opérationnelle, respecter de saines pratiques de gouvernance et de gestion et être soumise à un mécanisme fiable d'évaluation régulière de leurs résultats et activités.

- ✓ Réduire le risque et l'incertitude

Pour réduire le risque et l'incertitude, il faudra limiter la fréquence des changements d'orientation, redoubler d'efforts pour assurer une large diffusion de l'information sur les politiques gouvernementales, réduire l'instabilité macroéconomique et maintenir la paix et la sécurité.

Un environnement favorable et stable figure parmi les principaux facteurs qui déterminent la décision d'investir dans un pays donné. Par conséquent, ce sont les pays qui s'attachent le plus à l'amélioration de la situation politique générale comme du cadre économique et juridique qui attireront le plus les investisseurs étrangers.

Une meilleure information sur la réglementation de l'investissement ainsi que sur les possibilités d'investissement est également de nature à réduire l'incertitude et à contribuer à la promotion de l'investissement.

- ✓ Améliorer la qualité des infrastructures

La demande d'investissement dépend également du cadre de politique générale et des conditions générales de l'investissement, illustrés, par exemple, par la quantité et la qualité des infrastructures disponibles.

[225] Conférence des Nations Unis sur le commerce et le développement, rapport sur le développement économique en Afrique, « Le développement économique en Afrique : catalyser l'investissement pour une croissance transformatrice en Afrique », CNUCED, 2014.

Les entreprises seront encouragées à investir si elles savent pouvoir compter sur des infrastructures de qualité et en nombre suffisant. Les investissements publics dans le secteur des infrastructures sont donc importants pour stimuler l'investissement en général.

- ✓ Améliorer la qualité de la gouvernance

Une mauvaise gouvernance alourdit les coûts de transaction des investisseurs et des entrepreneurs, et introduit des éléments de risque et d'incertitude dans le processus de prise de décisions qui influent sur les calculs de rentabilité des investisseurs et peuvent amener ceux-ci à prendre des décisions d'investissement au détriment d'un résultat optimal pour l'économie.

Pour stimuler l'investissement en Afrique, les gouvernements doivent donc améliorer l'état de la gouvernance dans le continent et en particulier s'efforcer : d'assurer la stabilité politique; d'améliorer l'efficacité administrative des institutions et autres organes publics pour réduire les coûts de transaction des investisseurs; de réduire les risques liés à des changements d'orientation par une plus grande continuité et transparence des politiques macroéconomiques; d'instituer des mécanismes de dialogue et de consultation entre l'Etat et les investisseurs privés; de renforcer l'appareil judiciaire et son indépendance afin d'encourager le respect de l'état de droit et de promouvoir la paix et la sécurité.[226]

- **Veiller à ce que l'investissement profite aux secteurs stratégiques et prioritaires de l'économie**

Certaines activités et certains secteurs sont d'une importance cruciale pour le renforcement des capacités productives et pour une croissance soutenue et transformatrice. On peut notamment citer le secteur des infrastructures et les activités de production dans les secteurs agricole et manufacturier.

En effet, ces investissements contribueront à créer des emplois, à développer les compétences locales et à stimuler le progrès technologique, réduisant ainsi la pauvreté et améliorant le bien-être des populations dans toute la région.

Les plans, visions ou programmes nationaux de développement de la plupart des pays africains en font des secteurs stratégiques ou prioritaires. Toutefois, les banques commerciales et les institutions financières en Afrique hésitent généralement à financer des projets dans ces secteurs.

- **Accroître la productivité de l'IDE**

Renforcer la contribution de l'investissement à la croissance et à la transformation va au- delà d'un accroissement quantitatif de l'investissement ; il faut aussi améliorer la productivité ou la qualité des investissements, existants et futurs.

Si des données montrent que la productivité de l'investissement s'est globalement améliorée en Afrique au cours des deux dernières décennies, il n'en reste pas moins que dans de nombreux pays africains, elle n'a pas changé ou a, voire, diminué.

[226] NOUTARY E., LUCON Z. et AL MUKHTAR N., « Les investissements étrangers et partenariats d'affaires en Afrique du Nord : tendances, impacts et propositions pour une meilleure intégration régionale », ANIMA Investment Network, Avril 2015

L'amélioration de la productivité de l'IDE passe notamment par le perfectionnement des compétences de la main-d'œuvre, la mise en place de bonnes infrastructures, un meilleur accès au crédit à un coût raisonnable et une diminution du coût élevé des facteurs intermédiaires.[227]

- **Renforcer les liens entre les entreprises locales et les entreprises étrangères**

Pour consolider les liens entre les entreprises étrangères et les entreprises locales, les gouvernements africains pourraient prendre certaines mesures décrites ci-après :

- ✓ Renforcer les compétences de la main-d'œuvre et les capacités d'absorption des entreprises locales

Le niveau de développement des ressources humaines et les caractéristiques des entreprises locales ne sont pas sans incidences sur la qualité des liens entre les entreprises locales et les entreprises étrangères.

Pour une entreprise étrangère, il est très difficile d'établir des liens étroits avec une entreprise locale dont la main- d'œuvre n'est pas suffisamment qualifiée pour absorber les technologies qui lui sont fournies. Il est également difficile dans les pays où les micros entreprises forment le gros du tissu économique.

C'est pourquoi il est très important de développer les ressources humaines et de faciliter la croissance des entreprises locales pour favoriser les liens entre entreprises locales et entreprises étrangères. Permettre aux entreprises locales de se financer à un coût raisonnable et leur fournir des infrastructures de bonne qualité sont des moyens de promouvoir leur croissance.

- ✓ Promouvoir l'utilisation des facteurs de production locaux et la création de valeur ajoutée

Les IDE peuvent aussi contribuer à renforcer les capacités et les moyens des pays et à attirer les investissements locaux. Par exemple, les gouvernements peuvent adopter des mesures d'incitation économique ciblées pour encourager les entreprises étrangères à recruter de la main-d'œuvre locale et à faire davantage appel à d'autres facteurs de production locaux.

De plus, les gouvernements africains devraient aussi intensifier leurs efforts pour inciter les entreprises étrangères exportatrices à créer plus de valeur ajoutée locale car cela peut avoir des effets d'entraînement importants pour les entreprises locales en matière de connaissances.

- ✓ Favoriser la création de coentreprises entre les entreprises locales et les entreprises étrangères

Généralement, l'impact de l'IDE sur le développement est plus élevé quand l'investissement conduit à la création d'une coentreprise plutôt qu'à une implantation d'une filiale étrangère.

Le statut de coentreprise permet aux entreprises locales de bénéficier des compétences et des capacités d'innovation des entreprises étrangères. Les

[227] Conférence des Nations Unis sur le commerce et le développement, rapport sur le développement économique en Afrique, « Le développement économique en Afrique : catalyser l'investissement pour une croissance transformatrice en Afrique », CNUCED, 2014.

gouvernements africains devraient réfléchir à des moyens innovants pour encourager les entreprises étrangères à créer des coentreprises avec des entreprises locales.

Dans le cas des pays riches en ressources naturelles, les gouvernements pourraient par exemple conditionner l'accès à ces ressources à l'établissement de coentreprises et au développement d'infrastructures.[228]

- ✓ Élaborer des politiques en matière d'investissements directs étrangers qui soient favorables à l'entreprenariat local

La faiblesse des liens entre les entreprises locales et les entreprises étrangères tient aussi aux politiques incohérentes appliquées par les gouvernements africains pour encourager les IDE.

En effet, pour attirer plus d'IDE, les pays africains tendent à offrir aux investisseurs étrangers des avantages importants qui, souvent, pénalisent les investisseurs locaux ; trêves fiscales et crédits d'impôts, exemptions de l'impôt sur le revenu, déductions pour investissement, exemptions des droits de douane et exonérations de la taxe sur la valeur ajoutée.

De manière générale, ces mesures d'incitation n'ont pas permis d'augmenter l'IDE dans les secteurs stratégiques et prioritaires de l'économie et ont même été contreproductives. Dans la plupart des cas, ces mesures sont préjudiciables à la croissance des entreprises locales et à la création d'entreprises. [229]

- **Renforcer l'intégration régionale et promouvoir des réseaux régionaux de production**

L'intégration régionale revêt une importance critique au regard de plusieurs enjeux fondamentaux de développement pour l'Afrique. Par exemple, certains investissements d'infrastructure doivent être transnationaux pour être rentables, et le renforcement de l'intégration régionale contribuera donc à un accroissement sensible de l'investissement.

Les dirigeants africains sont conscients de ce rôle crucial de l'intégration régionale et ont réaffirmé leur engagement d'intensifier le processus d'intégration, avec notamment la décision prise en janvier 2012 de stimuler le commerce intra-africain et d'accélérer la création d'une zone de libre-échange à l'échelle du continent.

Ces efforts sont indéniablement louables, mais les gouvernements africains doivent redoubler d'efforts pour éliminer les freins à l'intégration régionale en Afrique, dont une application insuffisante des accords, un faible développement des capacités productives, une répartition inéquitable des bienfaits de l'intégration, des chevauchements dans la composition des communautés économiques régionales, l'instabilité politique et le manque d'infrastructures transnationales accessibles et efficaces.

Le renforcement de l'intégration régionale peut aussi avoir des incidences sur l'investissement dans les pays africains s'il facilite le développement de réseaux régionaux de production et de chaînes de valeur régionales. Des chaînes de valeur

[228] Conférence des Nations Unis sur le commerce et le développement, rapport sur le développement économique en Afrique, « Le développement économique en Afrique : catalyser l'investissement pour une croissance transformatrice en Afrique », CNUCED, 2014.
[229] Idem

régionales ont la capacité d'accroître la compétitivité des entreprises africaines et de catalyser l'investissement.

Elles peuvent aussi aider les pays de la région à s'intégrer dans des chaînes mondiales de valeur et à accroître leur pouvoir de négociation vis-à-vis des grandes entreprises qui dominent ces chaînes de valeur. Les chaînes régionales de valeur devraient donc être intégrées dans les stratégies nationales de promotion de l'investissement.[230]

Au final, il faut souligner que l'IDE comporte à la fois des coûts et des avantages qui doivent être correctement évalués pour déterminer la meilleure approche à adopter.

L'évaluation des gains nets devrait se faire au niveau des pays et des secteurs et les politiques en matière d'IDE devraient être adaptées en conséquence, sans oublier qu'il y aura des choix à faire et d'éventuels conflits d'intérêts entre les sociétés transnationales et les gouvernements des pays d'accueil. Donc, les responsables africains doivent accorder une plus grande attention à ces arbitrages s'ils veulent maximiser les effets positifs des IDE.[231]

[230] NOUTARY E., LUCON Z. et AL MUKHTAR N., « Les investissements étrangers et partenariats d'affaires en Afrique du Nord : tendances, impacts et propositions pour une meilleure intégration régionale », ANIMA Investment Network, Avril 2015

[231] Conférence des Nations Unis sur le commerce et le développement, rapport sur le développement économique en Afrique, « Le développement économique en Afrique : catalyser l'investissement pour une croissance transformatrice en Afrique », CNUCED, 2014.

SECTION 2. Les fonds souverains : nouvelle source de financement pour l'Afrique

L'Afrique est confrontée à des défis structurels en ce qui concerne la mobilisation de ressources supplémentaires.

Par conséquent, les sources de financement externes sont indispensables pour le développement d'investissement en Afrique.

Cela concerne en particulier les investissements étrangers, étant donné que les autres flux, tels que l'aide publique au développement (APD) ou les transferts de fonds en provenance des pays de l'OCDE, sont loin d'être suffisants pour répondre aux besoins d'investissement, et sont incertains, eu égard au ralentissement économique et aux contraintes budgétaires dans la plupart de ces pays

Dans ce cadre, les fonds souverains pourraient être un bon investisseur pour l'Afrique.

L'horizon à long terme de leur investissement et les montants considérables qu'ils mobilisent contribuent, non seulement à accroitre la taille des flux d'investissement vers les pays en développement, mais également à réduire la volatilité de ces flux.

Dans cette section, nous allons premièrement, identifier les atouts qui peuvent expliquer l'intérêt croissant des fonds souverains pour les pays africains. Deuxièmement, nous déterminerons les stratégies d'investissement des fonds souverains en Afrique, les obstacles qui limitent leur investissement ainsi que les mesures qui visent à les développer.

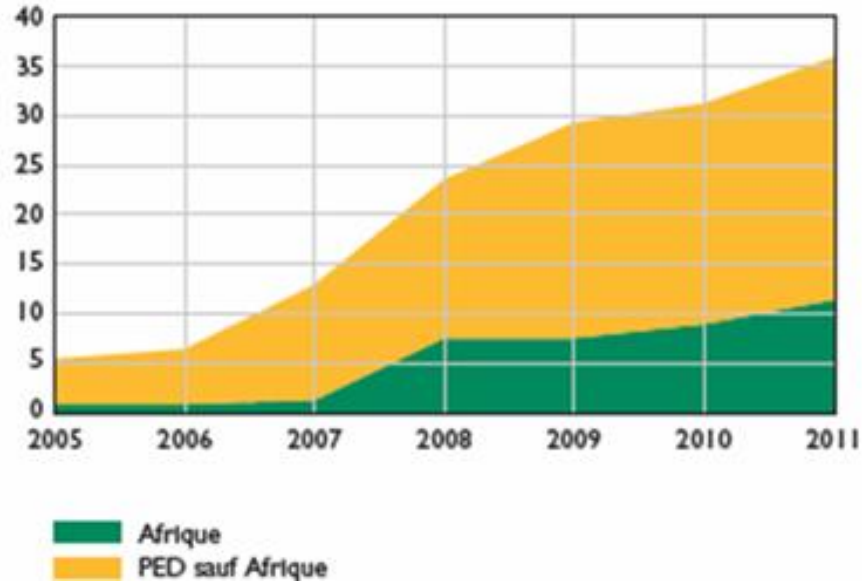
Troisièmement, nous terminerons cette section par l'étude de l'investissement des fonds souverains dans l'infrastructure des pays africains.

2.1. L'intérêt croissant des fonds souverains pour les pays africains

L'Afrique est une destination particulièrement attractive pour les investissements des fonds souverains ; les investissements directs étrangers (IDE) en Afrique émanant des fonds souverains ont connu une progression rapide ces dernières années : alors qu'ils représentaient moins de 1,5 milliard de dollars en 2007, ils se sont élevés à 11,4 milliards en 2011. (Graphique N°6).

Ce mouvement peut avoir plusieurs objectifs, tels que la garantie de l'accès à des ressources stratégiques et à de nouveaux marchés, ou la recherche de rendements plus élevés.

Graphique 6 : Évolution des IDE cumulés issus de fonds souverains à destination des PED et de l'Afrique (en milliards de dollars)



Source: CNUED, World Investment Report 2012

Selon le cabinet McKinsey, plusieurs atouts majeurs peuvent expliquer le regain d'intérêt croissant des fonds souverains pour les pays africains :

- Les taux de croissance élevés du PIB (prévisions de 7 % en moyenne par an pour les pays africains sur les vingt prochaines années, soit un rythme supérieur au taux de croissance chinois, selon le cabinet) ;
- De plus, les taux de rendement des investissements étrangers en Afrique sont plus élevés que dans toute autre région en développement ;
- Enfin, l'émergence de classes moyennes représentant une demande future importante : en 2030, le pouvoir d'achat des populations des dix-huit villes les plus importantes d'Afrique pourraient s'élever à 1 300 milliards de dollars.[232]

Il faut signaler aussi que le poids relatif des marchés en développement en général et des marchés africains en particulier, dans le total des actifs des fonds souverains est probablement considérablement sous-estimé.

En effet, une part croissante des investissements des fonds souverains dans les pays de l'OCDE est indirectement liée à des opérations dans les pays en développement. Par exemple, la moitié de la valeur des investissements des fonds souverains en Amérique du Nord au cours de la première moitié de 2010 ont

[232] Banque de France, « L'essor des fonds souverains : quelles implications pour l'Afrique ? », Rapport annuel de la Zone franc ,2012.

concerné des sociétés de gestion d'actifs et des fonds d'investissement, dont beaucoup , à leur tour, investissent dans les marchés émergents et en développement dans des sociétés d'extraction de ressources naturelles dont le centre d'activités est implanté dans les pays en développement, bien qu'elles soient basées ou cotées sur les marchés boursiers de l'OCDE.[233]

2.2. Les investissements des fonds souverains en Afrique

Suivre les investissements réalisés par les fonds souverains étrangers en Afrique est difficile étant donné la diffusion limitée d'informations à l'intention du public.

Toutefois, nous avons essayé, à travers la documentation disponible, de dresser une image globale de la tendance d'investissement des fonds souverains en Afrique.

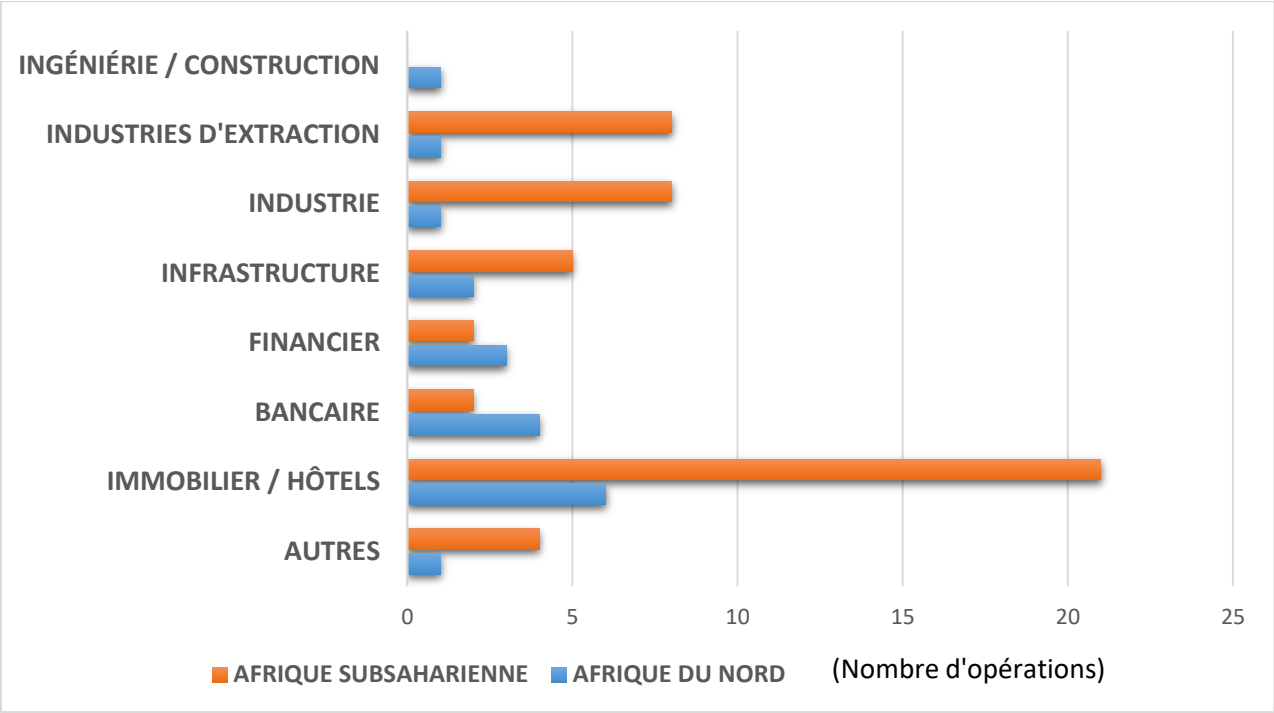
Les investissements des fonds souverains en Afrique proviennent principalement du Golfe (Istithmar World - filiale de Dubai World, Mubaldala - filiale d'Abu Dhabi Investment Authority et de Qatar Investment Authority), de l'Afrique du Nord elle-même (Libye), et des fonds asiatiques (Fonds de développement Chine-Afrique).

En effet, lorsque les fonds souverains investissent en Afrique, ils privilégient les pays proches, sur lesquels ils peuvent détenir davantage d'informations, de réseaux et de connaissances historiques, et où les investissements peuvent avoir des externalités positives directes sur leur économie nationale.

Afin d'analyser la répartition sectorielle et géographique des investissements des fonds souverains étrangers en Afrique**,** une étude réalisée par IFLS (International Financial Services London Research (2010)), a été effectuée sur la base d'un échantillon de 69 investissements directs réalisés par les fonds souverains étrangers, dont 17 investissements réalisés par le fonds souverain sino-africain. Les résultats sont récapitulés dans la figure suivante**.**[234]

[233] OULAD BENCHIBA S., « L'Afrique : nouvel eldorado des investisseurs étrangers ? », Institut Amadeus, 2013.
[234] TRIKI T., and FAYE I., « Africa's quest for development: can sovereign wealth funds help? », African Development Bank Group , working paper series, December 2011.

Figure 15 : Répartition par secteurs et régions des investissements directs des fonds souverains étrangers sélectionnés en Afrique



Source : International Financial Services London Research (2009), website du SWF Institute.

Selon la figure ci-dessus, en 2009, on remarque que les secteurs de l'immobilier et de l'hôtellerie ont attiré le plus grand nombre de transactions sur le continent et que l'Afrique du Nord a attiré un nombre de transactions moindre que l'Afrique Subsaharienne. (19 investissements contre 50 en Afrique Subsaharienne)

Un fait intéressant est que l'Afrique du Nord a attiré les investissements des fonds souverains dans le secteur bancaire et financier, alors que l'Afrique Subsaharienne a plutôt attiré les fonds souverains étrangers investissant dans le secteur industriel et les industries extractives. [235]

En effet, avant cette tendance, les investissements des fonds souverains en Afrique étaient axés sur les ressources naturelles traditionnelles (par exemple, hydrocarbures et minéraux) et les infrastructures liées à leur extraction (ports, routes …) afin d'assurer l'approvisionnement en énergie.

Par la suite, d'autres secteurs ont été progressivement ciblés, tels que les infrastructures dans un sens plus large (par exemple, les télécommunications en Côte d'Ivoire, Niger, Nigeria, Rwanda, Tunisie, Ouganda, les médias au Gabon),le tourisme, le secteur bancaire (par exemple, la banque égyptienne EFG Hermes, la banque tunisienne de Tunisie, ou Standard bank en Afrique du Sud, et d'autres opérateurs régionaux qui peuvent accéder aux marchés de plusieurs pays).[236]

[235] TRIKI T., and FAYE I., « Africa's quest for development: can sovereign wealth funds help? », African Development Bank Group, working paper series, December 2011.
[236] TURKISCH E., « Les fonds souverains en tant qu'investisseurs en Afrique: opportunités et obstacles », Centre de développement OCDE, Document de travail n ° 303, Septembre 2011.

L'Afrique montre des signes apparents d'opportunités, avec des moteurs de croissance internes propres créant une dynamique allant au-delà des ressources naturelles.

2.3. Les obstacles aux investissements des fonds souverains en Afrique et les mesures visant à les développer

2.3.1. Les obstacles aux investissements des fonds souverains

Malgré que la part de l'Afrique dans les investissements des fonds souverains étrangers soit en augmentation continue, la valeur totale de ces investissements reste relativement faible. Selon l'étude publiée par IFLS (International Financial Services London Research (2010) susmentionnée, l'Afrique a attiré en 2010, moins de 5% des ressources des fonds souverains. Cela est dû probablement à plusieurs facteurs :

- **La forte volatilité des rendements**

La prévisibilité des rendements peut être un facteur essentiel pour les investissements des fonds souverains lors de l'accès à un nouveau marché. Or, les rendements dans les économies africaines se caractérisent par une forte volatilité.

Selon le rapport de la CNUCED en 2010, les rendements des IDE en Afrique souffrent globalement d'une très forte volatilité, par rapport aux rendements des autres régions du monde. Peu de projets en Afrique montrent des cashflows stables ou ont une faible élasticité de la demande.

- **Absence de prêts à long terme dans les économies africaines : l'inadéquation avec la perspective des fonds souverains**

Les fonds souverains préfèrent investir dans des projets à long terme alors que la structure du crédit dans la plupart des économies africaines montre une faible proportion des prêts à long terme, en particulier pour les pays d'Afrique subsaharienne.[237]

C'est là un autre obstacle aux investissements des fonds souverains, car il y a un décalage entre la structure de l'économie africaine et l'horizon d'investissement des fonds souverains.

- **Le faible niveau des connaissances technologiques**

De toute évidence, le faible niveau des technologies spécifiques dans les pays africains peut être un facteur structurel limitant l'investissement des fonds souverains.

[237] Initiative NEPAD – OCDE pour le développement en Afrique, « Les fonds publics et souverains et l'investissement dans les infrastructures africaines : défis et perspectives », Décembre 2008.

En effet, les fonds souverains sont intéressés non seulement par des rendements financiers, mais aussi par des transferts technologiques potentiels .

Dans ce sens, une étude a été réalisée par le CNUCED en 2010, sur la base de certains indices de compétitivité mondiaux à savoir la disponibilité technologique et l'innovation, dans les pays ayant reçu d'importants investissements des fonds souverains entre 1991 et 2008.Les résultats sont récapitulés dans le tableau N°9 ci - dessous.

Tableau 9 : Indicateurs de l'état de disponibilité technologique et d'innovation, dans les pays ayant reçu d'importants investissements des fonds souverains entre 1991 et 2008 et dans les pays africains

	Classement disponibilité technologique	Classement innovation
Ensemble des pays ayant reçu d'importants investissements de FS		
Classement médian	29	29
80% des pays sont mieux classés que	76	66
Pays en développement ayant reçu d'importants investissement de FS		
Classement médian	71	47
80% des pays sont mieux classés que	87	78
Pays africains		
Classement médian	116	93
80% des pays sont mieux classés que	100	80
Tunisie	55	31
Afrique du Sud	76	44

Source : Rapport du CNUCED sur la compétitivité mondiale (2010)

Notes : Le classement est sur 139 pays. Les indicateurs sont des sous éléments de l'indice de compétitivité mondiale élaboré par le Forum Economique Mondial (2010).

D'après le tableau N°9, sur le plan mondial, 80% des pays émergents ou en développement ayant reçu des investissements transfrontaliers significatifs de la part des fonds souverains ont un meilleur classement en matière de disponibilité technologique et d'innovation que 75% de l'ensemble des pays africains.

Les différences sont plus nettes lorsque l'on prend en considération tous les pays d'accueil (c.à.d, y compris les pays développés). Les exceptions sur le continent africain sont la Tunisie et l'Afrique du Sud, qui sont précisément les pays africains ayant reçu les investissements les plus importants des fonds souverains au cours de ces dernières années.[238]

[238] TURKISCH E., « Les fonds souverains en tant qu'investisseurs en Afrique : opportunités et obstacles », Centre de développement OCDE, Document de travail n ° 303, Septembre 2011.

2.3.2. Propositions visant à développer les investissements des fonds souverains en Afrique

Les pays africains peuvent utiliser des outils ayant réussi à attirer les investissements directs étrangers. En particulier, ils peuvent développer leurs propres marchés de capitaux financiers, améliorer la coopération et l'intégration régionale et tirer avantage progressivement des fonds souverains africains récemment lancés.

- **Développement des marchés financiers africains**

Les marchés de capitaux locaux se développent en Afrique. Le nombre de marchés boursiers dans les pays d'Afrique subsaharienne est passé de cinq en 1989 à seize en 2010. Il y'a une vingtaine de bourses opérant dans tout le continent africain. Des initiatives régionales ont également été lancées, comme la Bourse Régionale de Valeurs Immobilières (BVRM) et la bourse de la Communauté de développement de l'Afrique Australe (SADC).[239]

- **Diversification des risques via la coopération régionale**

La plupart des marchés africains pris individuellement sont de petite taille alors que les importants investissements des fonds souverains en Afrique bénéficient simultanément à plusieurs économies, en particulier les projets concernant l'infrastructure. Une coordination régionale accrue entre les pays d'accueil pourrait aider à limiter les risques des projets individuels et accroitre la taille des investissements possibles et en principe, permettre de plus grandes économies d'échelles.

- **La nécessité d'une stratégie de développement coordonnée**

Les pays africains doivent définir une stratégie de développement cohérente et coordonnée dans leur politique d'attractivité des fonds souverains en vue de mieux utiliser leurs investissements dans le développement de leur économie locale.

En effet, le manque de coordination entre les investissements des fonds souverains et la conduite des politiques budgétaires et monétaires peuvent également être source de difficultés (par une augmentation soudaine de la liquidité, exerçant des pressions inflationnistes indésirables) et doivent être gérées avec prudence.

Dans le cas des pays dont le taux de change est fixe ou lié à une devise de référence, un afflux de liquidités peut induire d'importantes variations des réserves de change.

L'amélioration du cadre d'investissement des fonds souverains en définissant une stratégie de développement plus coordonnée limitera le décalage existant entre le volume relativement important des investissements des fonds souverains par rapport à la taille des économies africaines.

Par exemple, dans certains pays émergents (tels que la Chine ou Singapour), l'Etat a défini des stratégies nationales de développement lorsqu'il a attiré les

[239] TURKISCH E., « Les fonds souverains en tant qu'investisseurs en Afrique : opportunités et obstacles », Centre de développement OCDE, Document de travail n ° 303, Septembre 2011.

investissements étrangers. Ces stratégies visent à favoriser le développement des capacités nationales en améliorant la productivité, la technologie et la compétitivité.

Dans ce sens, les gouvernements africains doivent être plus préoccupés par le transfert de technologie lors de l'engagement avec les fonds souverains émergents, comme l'était la Chine elle-même lors de ses engagements avec les pays de l'OCDE.

Il est également nécessaire d'éviter les risques liés à la grande taille attendue des investissements des fonds souverains par rapport aux marchés africains, à travers la diversification des investissements des fonds souverains dans des secteurs non traditionnels (par exemple, les télécommunications et les banques).

- **Adaptation du cadre réglementaire**

Le cadre réglementaire doit être renforcé par la mise en place d'un cadre juridique spécial et clair adapté aux investissements des fonds souverains.

La mise en place d'un climat des affaires offrant un haut niveau de sécurité juridique, pour les investisseurs (protection des droits des créanciers, respect du droit des contrats, fonctionnement de la justice, capacité effective pour les créanciers de récupérer leurs avoirs, etc.), améliorera l'attractivité des fonds souverains.

- **Les fonds souverains africains peuvent aussi aider**

Des gouvernements africains ont, eux aussi, lancé leurs propres fonds souverains investissant pour partie dans l'économie locale, la mise en place d'un cadre de gouvernance strict, visant à favoriser la bonne gestion du fonds par des règles très rigoureuses de sélection des opportunités d'investissement et de suivi des risques, est un préalable indispensable pour contribuer efficacement au financement du développement.

L'adoption de normes exigeantes en matière de transparence est également un prérequis essentiel afin de créer les incitations nécessaires à la saine gestion des fonds souverains et de soutenir l'intérêt des investisseurs internationaux pour l'Afrique.

- **La coopération entre les fonds souverains et la Banque mondiale**

Lorsqu'ils investissent en Afrique, les fonds souverains se sont récemment engagés dans une coopération accrue avec la Banque mondiale et d'autres entités financières privées.

Ces cadres de coopération semblent prometteurs et pourraient jouer un rôle croissant à l'avenir parce qu'ils apporteraient l'expertise de la Banque mondiale dans l'évaluation des projets en Afrique et limiteraient la peur de l'ingérence politique.

Un programme avait été annoncé en Avril 2010, selon lequel la Korea Investment Corporation (KIC), le fonds pétrolier de l'État de la République d'Azerbaïdjan (SOFAZ), le gestionnaire du fonds de pension néerlandais PGGM et un fonds souverain saoudien non désigné ont accepté d'investir 600 millions de dollars dans un fonds mondial d'actions parrainé par la Banque mondiale en faveur des pays les moins développés, sous la dénomination de "African, Latin American and Carribean Fund" (ALAC), dont le mandat est d'identifier des opportunités commerciales viables pour financer la croissance et l'emploi dans le monde en développement, en

acquérant des participations (normalement inférieures à 50%) dans des entreprises en Afrique.

- **Partenariat avec les institutions financières privées**

Les fonds souverains ont également décidé de former des coentreprises avec des institutions financières privées pour développer des projets en Afrique.

Par exemple, ADIA et la banque suisse UBS ont formé une joint-venture pour entrer dans des projets d'infrastructure. De même, Dubaï International Capital LLC (une filiale de la société d'investissement de Dubaï) a conclu un accord avec HSBC Holdings PLC et Oasis International Leasing Co pour investir dans des projets au Moyen-Orient et en Afrique du Nord pour 300 millions de dollars. [240]

2.4. L'investissement des fonds souverains dans l'infrastructure Africaine

Le coût économique de l'insuffisance des infrastructures en Afrique est énorme : une étude récente de la Banque mondiale mesurant le poids des coûts indirects (infrastructures et services) sur les coûts des entreprises démontre qu'il s'agit d'un très lourd fardeau pour leur compétitivité.

Les infrastructures de transport semblent contribuer, plus que tout autre domaine, à faciliter le commerce et à promouvoir l'activité économique. Sans ces infrastructures, les produits ne peuvent être transportés de manière efficace et en temps voulu de la source au port, et du port aux marchés internationaux.

La production d'électricité en Afrique se trouve également dans un état désastreux et est insuffisamment développée, ce qui entrave davantage l'activité économique.

Les sources d'énergie traditionnelles, qu'il s'agisse de pétrole, de gaz, de charbon ou d'énergies renouvelables telles que les sources hydrauliques, sont toutes utilisées largement en-dessous de leur capacité et ont cruellement besoin de développement

Le déficit de l'Afrique en matière d'infrastructures est sans aucun doute le facteur le plus handicapant qui freine le potentiel de croissance. Des études récentes telles que l'étude de diagnostic des infrastructures nationales en Afrique (sous l'égide de la Banque mondiale et des agences de développement internationales) ont évalué les besoins de financements annuels pour les infrastructures en Afrique subsaharienne à 95 milliards de dollars par an, la moitié de ce montant représentant les besoins annuels pour couvrir le déficit, une fois toutes les autres sources de fonds nationaux et étrangers comptabilisées.[241]

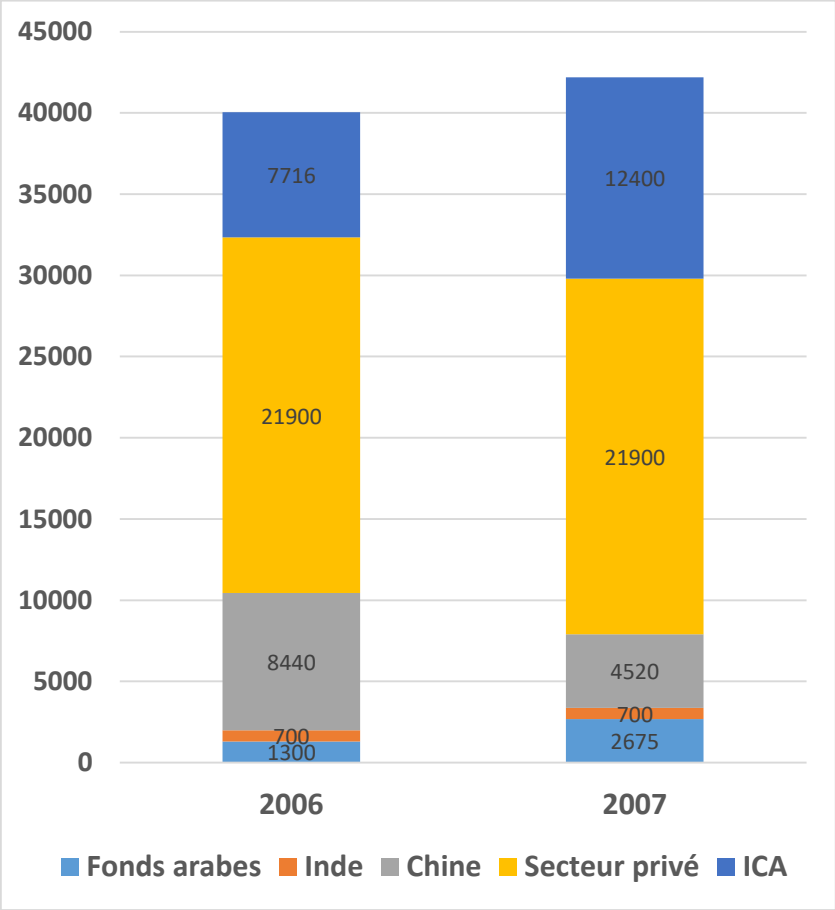
[240] TURKISCH E., « Les fonds souverains en tant qu'investisseurs en Afrique : opportunités et obstacles », centre de développement OCDE, Document de travail n ° 303, Septembre 2011.
[241] CACID, Centre Africain pour le Commerce, l'Intégration et le Développement, « La Chine et l'Afrique : les faits et les chiffres, Évaluation des relations commerciales de l'investissement et de l'aide publique au développement » , Dakar, Sénégal, Novembre 2012.

En même temps, les capacités de financement propres des pays africains restent très faibles et ne permettent pas de couvrir les 95 milliards de dollars annuels nécessaires à la satisfaction des besoins d'infrastructures.

Donc les bailleurs de fonds étrangers représentent une véritable bouée de secours pour l'économie africaine.

Au cours des dernières années, l'Afrique a attiré de nouveaux acteurs souhaitant investir afin d'avoir accès plus facilement aux ressources du continent. La Chine, l'Inde et des pays arabes toujours plus nombreux deviennent des partenaires importants dans le cadre des projets liés au développement des infrastructures africaines.[242]

Figure 16 : Soutien financier externe minimum pour les infrastructures en Afrique en 2007



Source : Étude sur les infrastructures nationales en Afrique, Banque mondiale, 2008.

Selon la figure ci-dessus, les donateurs multilatéraux et bilatéraux fournissent un puissant soutien, les investisseurs du secteur privé sont très actifs quant au financement d'un large éventail de projets (de plus en plus à travers des partenariats avec le secteur public, autrement dit des Partenariats publics-privés [PPP]) et les

[242] Initiative NEPAD – OCDE pour le développement en Afrique, « Les fonds publics et souverains et l'investissement dans les infrastructures africaines : défis et perspectives », Décembre 2008.

partenaires émergents s'engagent de manière croissante dans les projets d'infrastructures.

Ainsi, si l'on se réfère aux chiffres de l'étude du Consortium pour les infrastructures en Afrique (ICA), un montant considérable d'investissements est déjà couvert par des sources externes. En 2007, 12,4 milliards de dollars étaient pris en charge par des sources multilatérales et bilatérales (dont une majorité grâce à l'APD) et 22 milliards de dollars supplémentaires par des sources privées. Les donateurs émergents comme la Chine, l'Inde et les fonds arabes constituaient un montant supplémentaire pour l'investissement de 7,8 milliards de dollars, en baisse de 22% par rapport aux 10 milliards de dollars enregistrés en 2006.

Dans ce contexte, les fonds souverains sont une nouvelle source de financement potentielle pour remédier aux carences actuelles de l'investissement en Afrique.

En effet, le potentiel d'investissement dans les infrastructures pour les fonds souverains est considérable pour diverses raisons :

- La tendance actuelle à la diversification constatée pour un certain nombre de fonds, fait penser que l'allocation de ressources dans des actifs non traditionnels ou alternatifs à commencer par les infrastructures devrait se poursuivre ;
- L'investissement dans les infrastructures convient plutôt bien à la perspective de plus-value sur le long terme visée par ces fonds ;
- Les projets consacrés aux infrastructures peuvent générer des rendements importants ;
- Les infrastructures sont considérées comme un investissement relativement sûr, y compris dans des périodes de récession économique ;
- En temps de crise économique, l'investissement dans les infrastructures constitue également un instrument contra-cyclique pour les gouvernements capables d'en faire usage, qui accroissent alors leurs dépenses publiques. Des pays comme la Chine et le Mexique consacrent des ressources de plus en plus importantes aux projets consacrés aux infrastructures.[243]

Le rôle que les fonds souverains peuvent jouer dans la maturation des projets consacrés aux infrastructures sur l'ensemble du continent est étroitement lié aux initiatives visant à attirer des investisseurs vers les partenariats publics-privés africains.

Les partenariats publics-privés (PPP) sont de plus en plus prisés en tant que moyen efficace d'augmenter le financement et d'attirer de nouveaux investisseurs dans le secteur des infrastructures. La flexibilité du financement et les structures de rémunération ont contribué à ce que les PPP enregistrent un succès remarquable au cours de ces dernières années.

[243] Initiative NEPAD – OCDE pour le développement en Afrique,« Les fonds publics et souverains et l'investissement dans les infrastructures africaines : défis et perspectives », Décembre 2008.

À l'heure actuelle, bien que d'autres régions continuent de devancer l'Afrique quant à l'implication des acteurs privés dans le développement des infrastructures, le continent semble rattraper son retard dans ce domaine ; les acteurs privés y sont activement courtisés pour participer à un certain nombre d'appels d'offre concernant les infrastructures nationales (en Afrique du Sud, en Égypte et au Maroc notamment).

La participation d'acteurs privés dans le processus de développement des infrastructures peut améliorer la fourniture des services et l'efficacité du secteur. Pourtant, elle nécessite aussi un certain degré d'exigence de la part des différentes parties concernant l'évaluation et la gestion des appels d'offre.

Étant donné leur profil d'investissement, la plupart des fonds souverains s'intéressent de plus en plus aux infrastructures pour les mêmes raisons que les acteurs privés actuels. Néanmoins, le fait qu'il s'agisse d'institutions publiques gérées par les gouvernements leur confère un statut à part concernant le processus de passage des différentes étapes du partenariat public-privé.

Il est primordial d'identifier les facteurs qui, aux yeux des fonds souverains feront du projet consacré aux infrastructures une opportunité à saisir.

En tant qu'investisseurs, les fonds souverains peuvent prendre divers types de décisions concernant l'investissement dans les infrastructures : participer ou non à un partenariat public-privé entièrement privatisé, investir ou non dans des dettes ou des actions, investir soit dans la construction soit dans la phase opérationnelle, sélectionner un secteur pour l'investissement et investir directement ou investir dans un fonds géré par un opérateur expérimenté.

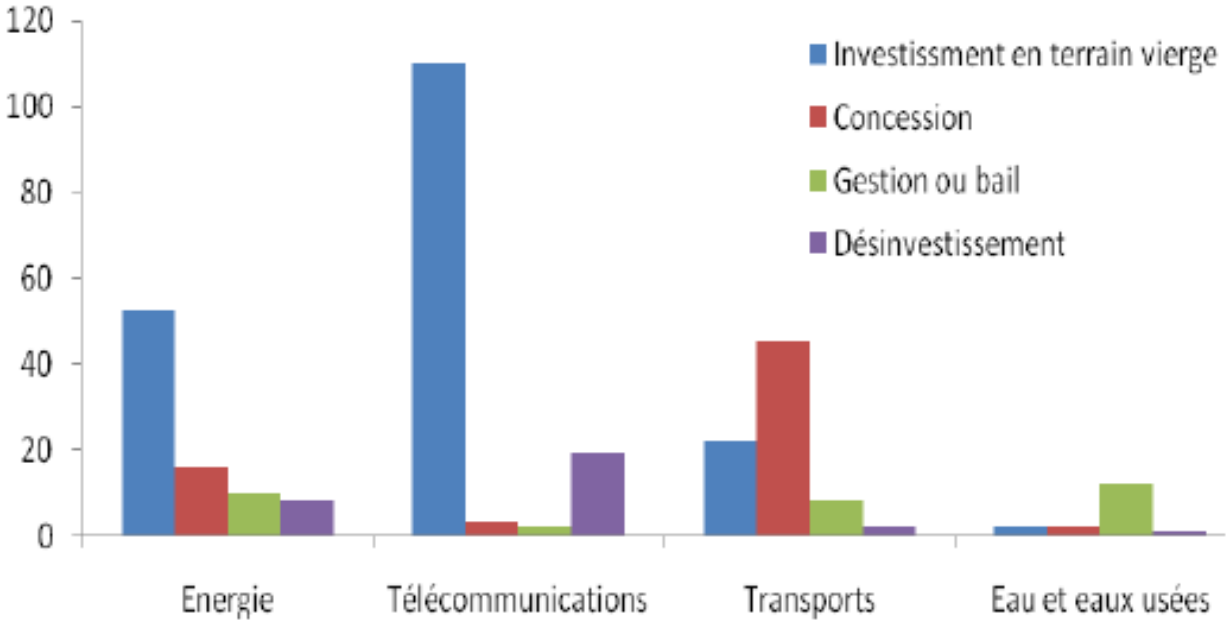
L'expérience du secteur privé en Afrique montre que certains facteurs et risques concernant la décision de participer ou non aux projets d'infrastructures sont particulièrement importants. Certains des facteurs identifiés par le Consortium pour les infrastructures en Afrique, qui peuvent être pertinents dans le cas des fonds souverains, sont énumérés ci-après :

- **Viabilité financière**

Les investisseurs ne participeront au projet qu'à condition que sa source et ses recettes soient prévisibles. Le faible taux de participation privée dans les projets consacrés aux infrastructures en Afrique illustre bien cette hypothèque.

La plupart des projets sont davantage susceptibles d'être des PPP de concession, dans lesquels les utilisateurs, plutôt que les autorités publiques, devront contribuer.

Figure 17 : Nombre de participations privées dans les projets consacrés aux infrastructures en Afrique, par secteur et type de contrat, 1996-2006



Source : Rapport de l'Institut Canadien des Actuaires de 2007

Les secteurs tels que l'eau ou le transport ferroviaire de passagers, pour lesquels la collecte des recettes est souvent difficile, sont particulièrement risqués pour les investisseurs.

Dans le cas des fonds souverains, les retours sur investissement sont clairement un facteur déterminant pour leurs investissements.

Même si la plupart des fonds sont susceptibles de se lancer dans un investissement à haut risque et à fort retour sur investissement, la prévisibilité du rendement est un élément capital contribuant à attirer ces investissements.

- **Risque lié à la demande**

Les investisseurs font la comparaison du risqué lié à la demande pour le service fourni, et des retours sur investissement qu'ils percevront sur le projet. Selon la nature du partenariat, le risqué lié à la demande peut être transféré des acteurs publics vers les acteurs privés et vice versa. Comme cela a été souligné, les fonds souverains sont dans une position où le transfert de risque est important. Par conséquent, leur participation peut être encouragée dans les secteurs où le risqué lié à la demande est assumé essentiellement par le gouvernement (eau et énergie, par exemple).

- **Risque lié à la réhabilitation**

Les investisseurs hésitent à prendre en main la réhabilitation d'actifs existants, comme cela a pu être constaté dans les secteurs de l'énergie, des télécommunications et de l'eau. Ces hésitations concernent les actifs dont l'état risque d'être difficile à évaluer, ou pour lesquels, il est nécessaire de transférer la

main-d'œuvre existante ou de modifier les accords contractuels existants. Les fonds souverains peuvent ou non être exposés à ce risque selon le projet.

La récente implication des organisations multilatérales, des banques de développement régionales ainsi que d'autres organismes laisse présager un avenir relativement optimiste pour les infrastructures en Afrique. La série de réformes qui a contribué à améliorer le climat des affaires sur le continent a été un élément déterminant concernant cette tendance. Dans la mesure où les fonds souverains considèrent ces investissements comme viables, efficaces en termes de coût et dépourvus de risque démesuré, ils s'inscriront progressivement dans le paysage infrastructurel africain.[244]

[244] Initiative NEPAD – OCDE pour le développement en Afrique, « Les fonds publics et souverains et l'investissement dans les infrastructures africaines : défis et perspectives », Décembre 2008.

SECTION 3. CADFund : un fonds souverain chinois dédié à l'Afrique

L'engagement économique et politique accru, ainsi que la coopération avec les pays africains sont des objectifs récurrents dans nombres de politiques du gouvernement chinois ayant trait à l'Afrique.

Dans ce cadre, le fonds souverain sino-africain, CADFund joue un rôle de plus en plus important en Afrique et contribue à plus d'un titre à la réalisation des objectifs politiques et économiques du gouvernement chinois en Afrique.

Cependant cet engagement de la Chine en Afrique, a suscité des préoccupations et de la suspicion ; la place que les produits, capitaux et travailleurs chinois occupent aujourd'hui en Afrique ainsi que les réserves en devises considérables de la Chine font craindre sa mainmise sur les ressources du continent.

Par conséquent, cet engagement doit être étroitement surveillé et bien pensé par les décideurs africains afin de déterminer l'incidence coût-bénéfice des opportunités et des défis potentiels de ce partenariat.

Pour mieux comprendre les différents aspects du fonds souverain CADFund, nous allons, dans un premier temps, dresser les étapes d'évolution du Forum de la Coopération Sino-africain (FCSA), créé pour renforcer la coopération entre les deux partenaires.

Ensuite, dans un deuxième temps, nous déterminerons les opportunités et les défis de l'engagement de la Chine dans le continent africain en établissant un bilan des impacts positifs et négatifs de la relation sino-africaine.

Et enfin, nous étudierons le rôle du fonds souverain CADfund dans la politique chinoise en Afrique. A cet effet, nous passerons en revue les différentes caractéristiques de ce fonds à savoir, la création, le mode opératoire, la structure organisationnelle, les principaux investissements ainsi que l'impact sur la politique africaine de la Chine.

3.1. La politique de la Chine à l'égard de l'Afrique : le Forum sur la Coopération Sino-Africaine FCSA (FOCAC en anglais)

A l'initiative commune de la Chine et de l'Afrique, le forum sur la coopération sino-africaine a été créé pour renforcer la coopération entre les deux partenaires, œuvrer au développement commun et relever ensemble les défis de la mondialisation économique.

Le FCSA a été créé officiellement lors de la conférence ministérielle qui s'est tenue du 10 au 12 Octobre 2000 à Pékin.[245]

La conférence a adopté la « Déclaration de Pékin du FCSA » et le « Programme de coopération sino-africaine sur le développement économique et social » qui ont défini les orientations pour développer les relations de partenariat caractérisées par la

[245] Site Web du FOCAC

stabilité dans la durée, l'égalité et les avantages réciproques entre la Chine et les pays africains.

Organisé tous les 3 ans depuis l'année 2000, le FSCA est devenu un évènement clef pour les économies chinoises et africaines.

- **La deuxième conférence ministérielle du FCSA a été tenue à Addis Ababa, capitale de l'Ethiopie du 15 au 16 Décembre 2003**

La conférence a passé en revue l'état de mise en œuvre des actions de suivi de la première onférence ministérielle et a adopté le « Plan d'Action d'Addis Ababa (2004-2006) – FCSA ».

Le gouvernement chinois avait annoncé qu'il continuerait, dans le cadre du forum, à augmenter son aide aux pays africains, à former pendant une durée de 3 ans 1.000 africains et à accorder le tarif douanier zéro à l'importation de certains produits en provenance des pays africains les moins avancés.[246]

- **En 2006, s'est tenu le Sommet de Pékin et la troisième conférence ministérielle du FCSA**

Lors du sommet de Pékin, le gouvernement chinois a publié pour la première fois la politique de la Chine à l'égard de l'Afrique. Cette dernière expose les principes sur lesquels le gouvernement chinois fonde ses relations avec les Etats africains. Elle met en évidence les principaux domaines politiques, sociaux et économiques dans lesquels la Chine et les Etats africains doivent renforcer leur coopération.

En effet, le gouvernement chinois a proposé la mise en place et le développement d'un nouveau type de partenariat stratégique sino-africain, caractérisé par l'égalité et la confiance mutuelle sur le plan politique, la coopération gagnant-gagnant sur le plan économique ainsi que les échanges et l'inspiration mutuelle sur le plan culturel.

Dans ce cadre, la Chine a annoncé six mesures pour renforcer sa coopération avec l'Afrique et soutenir le développement du continent africain. Il s'agit de :

- L'aide chinoise aux pays africains a été doublée à la fin de l'année 2009 par rapport à l'année 2006 ;
- La Chine a accordé aux pays africains des prêts préférentiels de trois milliards de dollars et des crédits préférentiels à l'exportation de deux milliards de dollars ;
- Le Fonds de développement sino-africain a été mis en place avec un capital de 500 millions de dollars pour soutenir 27 projets en Afrique ;
- La Chine a annulé 154 dettes de 33 pays africains, a porté à 478 le nombre des catégories de produits des pays africains bénéficiant d'un tarif douanier zéro, et a mis en chantier six zones de coopération économique et commerciale en Afrique.
- La Chine a fourni des programmes de formation à 15 000 africains, a construit 96 écoles et 28 nouveaux hôpitaux, a mis en chantier 10 centres-pilotes agricoles et a établi 30 centres anti-paludisme dans les pays africains.[247]

[246] Site Web du FOCAC
[247] Idem

- **La quatrième conférence ministérielle du FCSA a eu lieu à Charm el-cheikh, en Égypte, du 8 au 9 Novembre 2009**

Le premier ministre chinois, Wen Jiabao a annoncé au nom du gouvernement chinois huit nouvelles mesures en matière de la coopération sino-africaine intéressant l'agriculture, la protection de l'environnement, la promotion des investissements, la réduction ou l'annulation des dettes, l'élargissement de l'accès au marché, la lutte contre le changement climatique, la coopération scientifique et technique, la santé, l'éducation et les échanges culturels et intellectuels, etc.[248]

- **Du 19 au 20 Juillet 2012, s'est tenue à Beijing la cinquième conférence ministérielle du FCSA**

La conférence a examiné le rapport présenté par la partie chinoise portant sur la mise en œuvre des actions du suivi de la quatrième conférence ministérielle du FCSA, et a mis au point une planification complète pour les trois années à venir sur l'orientation du développement des relations sino-africaines et la délimitation des domaines prioritaires pour la coopération sino-africaine.

- **En 2015, lors du quinzième anniversaire de la création du FCSA, s'est tenue la sixième conférence ministérielle à Johannesburg en Afrique du Sud**

Lors de cette conférence, le gouvernement chinois a publié une nouvelle édition de la politique de la Chine à l'égard de l'Afrique afin d'orienter les échanges et la coopération sino-africains dans tous les domaines dans les années à venir.

Le président chinois Xi Jinping a annoncé lors de ce FCSA que son pays allait lancer dix grands projets en vue de dynamiser la coopération avec l'Afrique ces trois prochaines années pour un montant de 60 milliards de dollars. Ces projets concernent la promotion globale de la coopération sino-africaine à travers :

✓ L'accroissement de la confiance politique mutuelle en :

- Intensifiant les échanges de haut niveau entre les dirigeants chinois et africains ;
- Renforçant les échanges d'expériences en matière de gouvernance ;
- Perfectionnant les mécanismes de consultation et de coopération intergouvernementaux.

✓ L'approfondissement de la coopération dans les affaires internationales en :

- Renforçant davantage les échanges et la coopération entre la Chine et l'Afrique au sein des institutions internationales et en maintenant la communication et la coordination sur les grandes questions internationales et régionales.

✓ L'approfondissement de la coopération économique et commerciale en :

- Appuyant l'industrialisation de l'Afrique de manière à constituer une base solide pour la réalisation de l'indépendance économique et le développement autonome et durable de l'Afrique ;

[248] Site Web du FOCAC

- Aidant à la modernisation agricole de l'Afrique à travers l'amélioration des technologies agricoles et la promotion de la sécurité alimentaire ;
- Encourageant et en appuyant les entreprises et les institutions financières chinoises dans une participation élargie à la construction d'infrastructures africaines ;
- En renforçant la coopération financière sino-africaine à travers des plates-formes d'investissement et de financement, telles que le crédit préférentiel, le crédit spécial pour les petites et moyennes entreprises africaines et les autres dispositifs financiers tels que le fonds de développement sino-africain ;
- Augmentant la facilitation du commerce et des investissements entre la Chine et l'Afrique en continuant d'appliquer le traitement de tarif zéro sur 97 % des produits taxables en provenance des pays africains et en développant des canaux de commercialisation entre les deux pays.
  - ✓ Le renforcement de la coopération Chine-Afrique en matière de développement en :
- Continuant à augmenter l'aide au développement de l'Afrique ;
- Elargissant la coopération en matière d'éducation et de valorisation des ressources humaines ;
- Partageant les expériences en matière de réduction de la pauvreté ;
- Renforçant la coopération technico-scientifique et le partage du savoir ;
- Intensifiant la collaboration pour les plans de lutte contre le changement climatique et la protection de l'environnement.
  - ✓ L'approfondissement et l'élargissement des échanges et de la coopération dans les domaines socio-culturels en élargissant les échanges et la coopération culturels, sportifs et touristique.

Le FCSA a contribué énergiquement à l'accroissement de l'influence des relations sino-africaines et est devenu un moteur important pour la coopération pragmatique entre les deux parties dans tous les domaines.

Dans le futur, les deux parties s'efforceront d'accroître les échanges commerciaux pour les porter à 400 milliards de dollars d'ici 2020, contre 222 milliards en 2014, la partie chinoise accroîtra son investissement en Afrique, et envisage de porter le volume de son investissement direct en Afrique à 100 milliards de dollars d'ici 2020, contre 32,4 milliards en 2014.[249]

3.2. Les défis et les opportunités économiques pour l'Afrique

Lorsque l'on se penche sur la littérature concernant la politique de la Chine en Afrique, on recense généralement deux approches dominantes : la première considère que la présence de la Chine sur le continent et sa politique ont un impact

[249] Site Web du FOCAC

négatif tandis que la seconde approche estime, au contraire, que l'action chinoise est globalement positive.

3.2.1. Impacts positifs de la relation sino-africaine

- **La Chine partenaire de développement**

Selon les tenants de l'approche de "l'impact bénéfique", la Chine est perçue comme un partenaire de développement, impliqué de façon durable sur le continent, la structure des investissements chinois confirme ce statut de partenaire de développement.

D'abord, ce sont les investissements chinois qui expliquent en majeure partie les taux de croissance des pays africains ces dernières années : la croissance est tirée par l'augmentation des exportations vers la Chine et la hausse de la croissance mondiale soutenue par la Chine.

Ensuite, les investissements chinois ne se sont pas uniquement portés vers les matières premières (pétrole), ils se sont aussi dirigé vers des secteurs générateurs de développement (infrastructures, télécoms, textiles, tourisme, industrie alimentaire, etc.).[250]

- **Produits bon marché**

La présence chinoise a contribué à améliorer le niveau de vie des populations les plus pauvres ; l'impact le plus évident est l'accessibilité à des biens de consommation bon marché autrefois inaccessibles.

Les marchés africains semblent avoir bien accueilli la disponibilité de produits chinois bon marché, d'un plus grand choix et d'une plus grande diversité, ainsi que de l'offre plus large d'intrants économiques pour les producteurs dans pratiquement toutes les parties du continent.

La concurrence chinoise a contribué également à pousser les entrepreneurs africains à améliorer leurs rendements et la qualité de leurs produits.

Cependant, l'impact net de l'expansion économique chinoise sur le développement de l'Afrique est probablement négatif, en particulier dans les pays où les fabricants locaux sont dépassés par la concurrence des produits chinois bon marché.

Les associations patronales comme les syndicats africains ont pris des mesures sévères: par exemple, en 2008 , l'Association of Ghana Industries a réclamé une forme de protection contre les importations chinoises, tandis que les syndicats

[250] POZZAR M., « L'aide chinoise à l'Afrique : la difficulté à penser la notion d'aide chinoise au développement », UQAM, Octobre 2009.

nigérians accusent ces importations d'être à l'origine de la perte de 350 000 emplois.[251]

- **Avantage commercial**

Selon les tenants de l'approche de l'impact positif de la politique de la Chine en Afrique, les deux partenaires sont directement bénéficiaires des flux commerciaux bilatéraux.

Les ressources naturelles de l'Afrique sont en train d'être explorées, extraites et exploitées à un rythme sans précédent par les chinois et par d'autres grands acteurs émergents. Du coup, les prix des produits de base sont en hausse grâce à la demande chinoise.

En effet, les entreprises chinoises se sont engagées en adoptant une approche holistique à deux paliers.

D'une part, elles sont directement bénéficiaires en exploitant les ressources et en développant les mines et les infrastructures connexes; en échange, ceci permet à l'économie africaine hôte de bénéficier de l'extraction de ressources antérieurement inaccessibles et de précieuses infrastructures de transport et d'énergie.

D'autre part, l'effort commercial chinois est indirectement bénéficiaire car la Chine assure un approvisionnement vital en produits de base et en ressources grâce à la présence de son commerce et de ses investissements en Afrique ; le consumérisme chinois massif influe donc directement sur les mécanismes de prix des ressources et des biens manufacturés.

Pour l'Afrique, il y a également un impact direct sur les échanges grâce à l'essor de la demande chinoise de matières premières et la hausse des prix des produits de base, ce qui entraîne une augmentation de la demande mondiale et en retour des retombées positives évidentes pour les exportateurs de ressources africains.

Au-delà des ressources, le processus chinois d'urbanisation et de modernisation est également en train d'ouvrir des possibilités dans des secteurs clés pour les exportateurs africains. Il s'agit entre autres d'un marché d'exportation massif en Chine en dehors des industries extractives.

En outre, la Chine cherche à offrir des conditions commerciales favorables qui stimuleraient des opportunités et des avantages pour les pays africains. Ces pays bénéficient d'un traitement en franchise de droits sur près de 500 produits imposables.

Cette liste couvre une large gamme de produits : pièces détachées pour automobiles, bicyclettes, produits en plastique, cuir, produits agricoles et textiles, produits en cuivre raffiné, machines et des équipements électroniques.

La diversité de ces produits a encouragé l'activité de production et d'exportation de ces pays.[252]

[251] YAW BAAH A., et HERBERT J., « Investissements chinois en Afrique : conditions de travail et relations professionnelles », 2011.

3.2.2. Impacts négatifs de la relation sino-africaine

Les défenseurs de cette thèse, présentent généralement la Chine comme une puissance «prédatrice», implantée dans une logique de pillage des ressources naturelles.

Selon ce courant, la présence chinoise dans le domaine de l'exploitation pétrolière (Soudan, Nigéria, etc.), l'exploitation forestière et l'extraction des ressources minières (Afrique centrale) démontrent la logique de pillage dans laquelle s'inscrit la Chine.

- **Epuisement des ressources africaines**

L'intérêt de la Chine pour l'Afrique est principalement guidé par la quête de pétrole et des ressources naturelles pour alimenter l'essor de ses industries .

Or, si cette tendance devait se poursuivre hors de tout contrôle, on peut craindre que la Chine et son secteur industriel en pleine expansion n'épuisent les ressources naturelles africaines. Ressources qui pourraient pourtant servir de base à l'industrialisation et au développement de l'Afrique elle-même à l'avenir, lorsque les africains disposeront des technologies pour les transformer et donc les valoriser.

- **Recrutement de travailleurs chinois**

Autre dimension distinguant les investisseurs chinois : ils n'embauchent pas de main d'œuvre locale mais préfèrent importer des travailleurs chinois.

Au Ghana, en 2004, l'entreprise Shanghai Construction Group, responsable du chantier du stade Takoradi, a employé 150 Chinois sur 230 ouvriers. On estime que le nombre de Chinois vivant et/ou travaillant au Ghana est passé de 500 en 2001, à 6 000 en 2004.[253]

On trouve des situations similaires en Namibie, en Sierra Leone, au Soudan et dans beaucoup d'autres pays africains. Il s'agit là d'une vraie préoccupation pour les africains, car pour la plupart d'entre eux le seul intérêt de ces investissements étrangers est qu'ils créent de l'emploi. L'embauche massive de travailleurs chinois renforce l'aspect prédateur de la présence chinoise.

- **Conditions de travail défavorables**

Les projets chinois qui ont davantage recours à la main-d'œuvre locale, établissent des contrats de travail précaires avec des salaires bas et des conditions de travail mauvaises.

---

[252] CACID, Centre Africain pour le Commerce, l'Intégration et le Développement, « La Chine et l'Afrique : les faits et les chiffres, Évaluation des relations commerciales de l'investissement et de l'aide publique au développement », Dakar, Sénégal, Novembre 2012.

[253] YAW BAAH A., et HERBERT J., « Investissements chinois en Afrique : conditions de travail et relations professionnelles », 2011.

Par exemple, en 2007, les 560 Ghanéens employés sur le chantier de la centrale hydroélectrique Bui au Ghana, n'avaient toujours pas de contrat de travail un an après le début des travaux. La plupart d'entre eux gagnaient 3 dollars par jour, soit 80 dollars par mois, pour une durée de travail moyenne de 9 à 10 heures par jour.[254]

Les travailleurs se plaignaient par ailleurs du non-paiement des heures supplémentaires. Par exemple, sur les 2000 Zambiens employés dans la mine de Chambeshi en 2005, seuls soixante-douze étaient des travailleurs permanents, les autres étaient engagés comme travailleurs temporaires, sans sécurité d'emploi et de salaire.[255]

En 2007, les études de cas de dix pays (Namibie, Nigeria, Afrique du Sud, Zambie, Malawi, Zimbabwe, Botswana, Angola et Kenya) ont amplement démontré que les entreprises chinoises opérant en Afrique n'adhèrent généralement pas aux conventions de l'organisation internationale du travail (OIT) et aux lois nationales les plus élémentaires en matière de relations de travail , de santé et de sécurité.

Ces firmes ne tiennent pas non plus compte des lois qui autorisent les travailleurs à former ou rejoindre le syndicat de leur choix et ne respectent pas le droit à la négociation collective.[256]

- **Concurrence des produits locaux**

Sur le plan des échanges, on peut identifier une structure déséquilibrée du commerce entre l'Afrique et la Chine.

L'Afrique est fortement tributaire des exportations de matières premières vers la Chine, alors que la Chine exporte une gamme de produits manufacturés tels que les textiles et les produits électriques vers les pays africains.[257]

En Afrique du Sud, la confection et le textile ont souffert des importations chinoises au point que le gouvernement sud-africain a décidé en 2006 de rétablir des quotas sur trente et une catégories de vêtements et textiles en provenance de Chine, afin de permettre à l'industrie locale de se restructurer et de mieux se préparer à faire face à la concurrence chinoise. Les fabricants sud-africains accusent également la Chine d'inonder les marchés africains de produits fortement subventionnés qui minent l'industrie locale.

Cette structure d'échange, combiné à l'insuffisance des infrastructures et aux coûts de transaction élevés, rend l'Afrique moins concurrentielle et la laisse dans l'incapacité de développer un potentiel d'exportation substantiel de produits non-minéraux.[258]

[254] YAW BAAH A., et HERBERT J., « Investissements chinois en Afrique : conditions de travail et relations professionnelles », 2011.
[255] Idem
[256] Idem
[257] CACID, Centre Africain pour le Commerce, l'Intégration et le Développement, «La Chine et l'Afrique : les faits et les chiffres, Évaluation des relations commerciales de l'investissement et de l'aide publique au développement » , Dakar, Sénégal, Novembre 2012.
[258] YAW BAAH A., et HERBERT J., « Investissements chinois en Afrique : conditions de travail et relations professionnelles », 2011.

3.3. L’avenir des relations économiques et commerciales entre la Chine et l’Afrique

Malgré les craintes exprimées par nombre d’observateurs quant à la mauvaise influence que la Chine pourrait avoir sur le continent africain, tout indique que les relations sino-africaines continueront à se renforcer dans l’avenir proche.

En effet, tant que la Chine aura besoin des ressources de l’Afrique pour soutenir sa croissance économique et son développement, et tant que les pays africains recevront des aides et des investissements chinois dans les secteurs clés de leurs économies sans conditionnalité politique, les gouvernements africains continueront à bien accueillir la Chine et leurs relations ne feront que se renforcer.

Actuellement, la Chine est le plus grand partenaire commercial de l'Afrique et constitue une source vitale d’investissement pour les Etats africains. Cependant, l’appréhension de l’impact économique de la Chine en Afrique est difficile, car il existe une relation dynamique et très complexe qui a des aspects à la fois positifs et négatifs.

La concurrence chinoise, par exemple, a engendré des dommages pour les opérateurs économiques africains. Toutefois, elle a en parallèle contribué à un certain relèvement du niveau de vie du consommateur africain pauvre.

Les projets d'investissement chinois offrent aux pays africains une opportunité de croissance économique et l'aide chinoise a permis, dans certains cas, d'améliorer les conditions de vie des populations africaines. Toutefois, le fait que les entreprises et la main d’œuvre chinoises soient encore largement utilisées dans le cadre des projets d'investissement signifie souvent que les entreprises africaines et les travailleurs n’en bénéficient pas.

A l’échelle d’Etat à Etat, les transactions entre les gouvernements chinois et africains ont donné lieu à un développement plus important des infrastructures avec la construction de routes, de voies ferrées, d’écoles, de cliniques, de stades et d’hôpitaux, autant d’infrastructures cruciales pour le développement et la lutte contre la pauvreté en Afrique, en contrepartie de ressources nécessaires à la croissance chinoise.

Face à tous ces défis, l’Afrique devrait déterminer une stratégie appropriée dans ses engagements avec la Chine afin de profiter au maximum de la présence chinoise sur le continent. Comme le soutient l'économiste zambienne, Dambisa Moyo, la présence de la Chine en Afrique constitue, une "opportunité en or" si les pays africains arrivent à l’employer à bon escient.

Les gouvernements africains pourraient tirer avantage de la stratégie de développement économique de la Chine. L’accent mis par la Chine sur le développement des industries locales et l’encouragement de l’expansion de leurs activités à l'échelle internationale a contribué à sa robuste croissance de ces dernières années.

Ils pourraient aussi, trouver avantage à orienter les investissements chinois vers les secteurs économiques clés. L'investissement dans le développement des compétences et l'éducation sont également des domaines clé sur lesquels les pays africains devraient se concentrer.

Les dirigeants africains devraient mettre en place des politiques qui protègent les industries et la main-d'œuvre locales. Par exemple, ils pourraient exiger que les entreprises chinoises emploient un certain pourcentage de la population locale.

Parallèlement, ils devraient renforcer leurs moyens de contrôle afin de s'assurer que les investisseurs, chinois ou non, ne se détournent pas des secteurs industriels pour lesquels ils ont obtenu des licences. Il serait bon également que l'Afrique régule l'utilisation d'expatriés, afin de renforcer les capacités des experts locaux.[259]

3.4. Le rôle du fonds souverain CADFund dans la politique chinoise en Afrique

La Chine a développé plusieurs fonds souverains qui se comportent de façon substantiellement différente. Parmi les plus importants, on trouve :

Le China Investment Corporation (CIC), le State Administration of Foreign Exchange (SAFE), et le fonds souverain sino africain (CADFund).

Officiellement lancé en septembre 2007, CIC est doté de 288 milliards de dollars (dotation initiale de 200 milliards + réserves), puisés dans les énormes réserves de change chinoises. Sa mission est d'accroître significativement le rendement de ces réserves accumulées en réalisant des placements et des investissements risqués.

Parallèlement, le State Administration of Foreign Exchange (SAFE) est une institution rattachée à la People's Bank of China (PBoC), la Banque centrale chinoise, et gère les massives réserves de change du pays généré par les excédents commerciaux. Comme toutes les Banques centrales, la SAFE investit essentiellement ses réserves dans des actifs liquides et peu risqués, au premier rang desquels les bons du Trésor américain.

Le fonds de développement sino-africain (CADFund) est le fonds souverain chinois dédié à l'Afrique, il a été créé dans le cadre des huit mesures annoncées par le président chinois Hu Jintao lors du Forum 2006 sur la Coopération Chine- Afrique (FOCAC).[260]

Le fonds agit en tant qu'instrument du gouvernement chinois pour encourager les entreprises chinoises à investir dans les pays africains, son mandat est de faciliter la coopération sino-africaine et de renforcer les capacités des économies africaines à travers des investissements directs et des services consultatifs.

[259] YAW BAAH A., et HERBERT J., « Investissements chinois en Afrique : conditions de travail et relations professionnelles », 2011.
[260] MARIN Y., « Fonds souverains chinois : état des lieux », Revue d'économie financière , Vol 9, N°1 ,2009 .

Le fonds a des bureaux de représentation dans quatre pays africains (Afrique du Sud, Ethiopie, Zambie et Ghana) et envisage d'en ouvrir davantage.

Ces bureaux assurent les services de conseil pour les entreprises chinoises opérant dans les pays africains et chacun d'entre eux est chargé de fournir financement et conseil à certains pays africains relevant de sa zone d'intervention. Lors de la cinquième conférence des entrepreneurs chinois et africains, tenue à Pékin en Juillet 2012, 20 projets ont été signés entre les entrepreneurs chinois et africains pour un investissement global déclaré de 341 millions de dollars.[261]

Au cours de la même conférence, CADFund s'était engagé à investir 2 milliards de dollars pour 60 projets sino-africains dans 30 pays africains.

Pour sa part, la banque de développement de la Chine (China Development Bank (CDB)) s'était engagée à investir, séparément du fonds, 1 milliard de dollars en faveur des petites et moyennes entreprises africaines.[262]

Cette partie examine la structure organisationnelle, les approches d'investissement et les projets de CADFund en Afrique.

3.4.1. Création et mode opératoire de CADFund

Le fonds de développement Chine-Afrique est une filiale de la banque de développement de la Chine. Il présente ses activités sous la rhétorique de la coopération et du développement.

Selon un haut responsable du département « Recherche et Développement » de CADFund à Pékin, CADFund est le premier fonds souverain de la Chine consacré exclusivement à l'investissement en Afrique, il encourage et soutient l'investissement des entreprises chinoises en Afrique.

Le site de la Banque chinoise de développement (China Development Bank (CDB)) décrit l'objectif de CADFund comme étant de « *promouvoir la coopération économique entre la Chine et l'Afrique et faire avancer le développement économique de l'Afrique* ».

CADFund investit directement dans les entreprises chinoises ayant déjà des opérations en Afrique ou contribue au financement de celles qui ont l'intention de le faire.

Le soutien financier du fonds contribue à résoudre le problème de la pénurie de capital pour les start-ups chinoises qui souhaitent effectuer des opérations en Afrique.

Selon le site web de CDB, toutes les entreprises dans lesquelles CADFund investit doivent se conformer aux lois, statuts et règlements de la Chine et du pays hôte

[261] SCHICKERLING J., « The rôle of the China-Africa Development Fund in China's Africa Policy", Thèse pour l'obtention du diplôme de Master en Etudes Internationales, Université de Stellenbosch, Décembre 2012.
[262] Idem

Le fonds apporte également des services de conseil aux entreprises chinoises, dont beaucoup manquent d'expérience en investissement en Afrique.

Selon l'un de ses cadres supérieurs, CADFund fonctionne sur la base des principes de l'économie de marché et s'est doté de structures pour parer aux différents risques du marché. Il affirme, également, que les décisions d'investissement sont prises de manière indépendante par le conseil d'administration, guidé exclusivement par les politiques et procédures d'investissement de CADFund.

Il soutient par ailleurs, que CADFund s'appuie sur les besoins réels des économies africaines dans ses décisions d'investissement dans des domaines tels que l'agriculture, la fabrication de machines, les infrastructures, les matériaux de construction, les zones commerciales et le développement des ressources.[263]

3.4.2. Structure d'organisation du CADFund

CADFund a fait l'objet d'une restructuration organisationnelle en Avril 2012. La fonction 'investissement', auparavant structurée selon une logique géographique, a été réorganisée sur une base sectorielle.

Les quatre départements d'investissement focalisent, respectivement, sur les infrastructures, les ressources minérales, l'agriculture et l'industrie.

En outre, un « Département Marketing et Développement » a été créé en 2012 pour coordonner les différents projets d'investissement et gérer les bureaux régionaux de CADFund en Afrique.

Cette réorganisation est due au fait que les projets de CADFund soient concentrés dans un nombre limité de pays africains.

A la question des pays dans lesquels CADFund était le plus actif, Dr Hao , Directeur principal du département de recherche et de développement du CADFund, a répondu lors d'un entretien en date du 12 Juillet 2012 :

> "*Tous les investissements sont effectués sur la base d'une évaluation commerciale indépendamment du pays de destination. À l'heure actuelle, plus de 30 pays africains sont concernés et des projets sont réalisés principalement dans les pays suivants: Afrique du Sud, Namibie, Guinée, Egypte, Libéria, Nigéria, Mozambique, Ethiopie, Bénin et Tanzanie. Parmi tous les pays, l'investissement en Afrique du Sud représente environ 20% du montant global".*

Le conseil de surveillance de CADFund se compose de représentants de chacune des institutions chinoises suivantes : le ministère du commerce, le ministère des affaires étrangères, la commission nationale de développement et de réforme, le ministère des finances, la Banque de la Chine populaire, la commission de règlementation bancaire de Chine, la commission de règlementation des titres de

[263] SCHICKERLING J., « The rôle of the China-Africa Development Fund in China's Africa Policy", Thèse pour l'obtention du diplôme de Master en Etudes Internationales, Université de Stellenbosch, Décembre 2012.

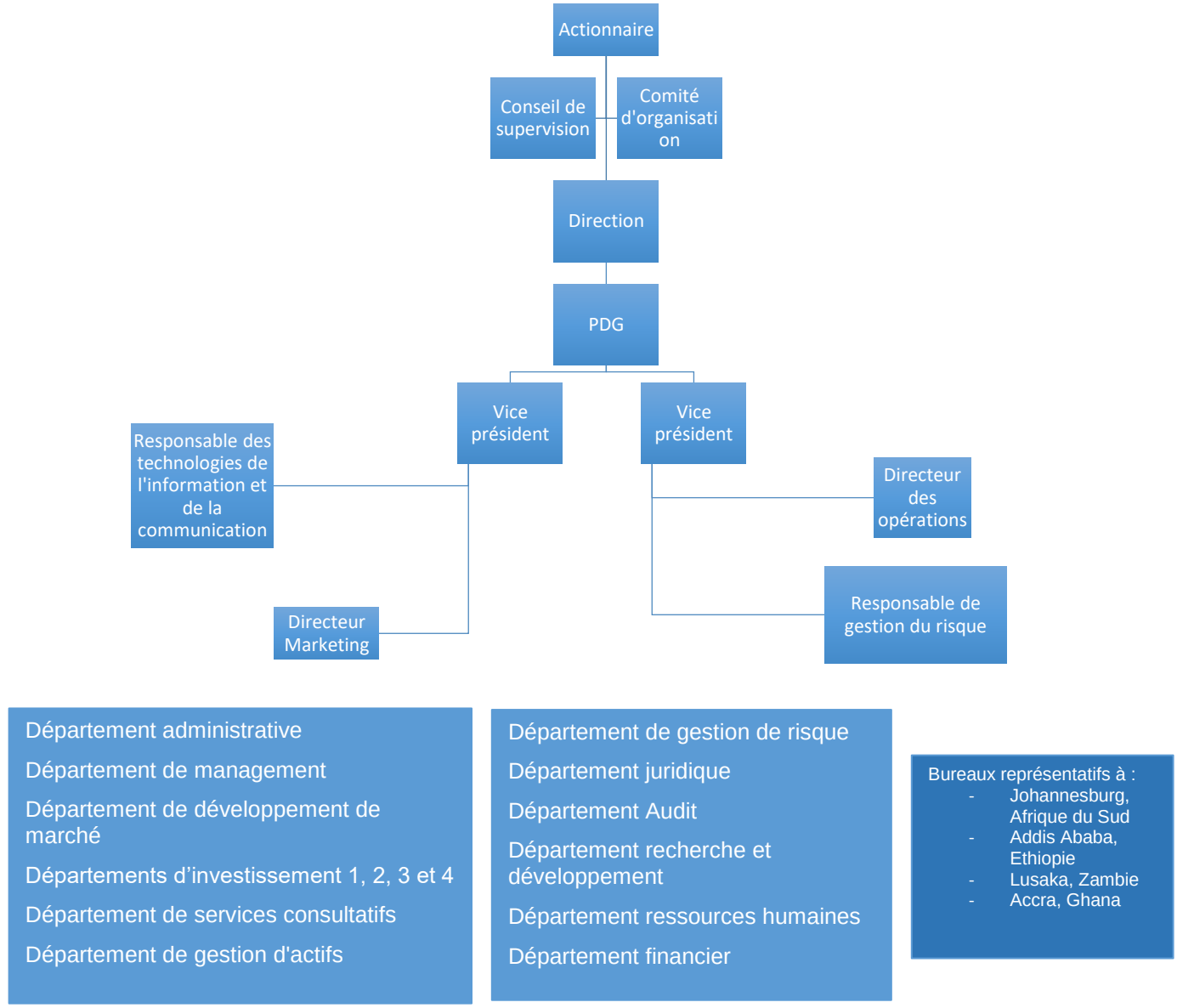
Chine, l'administration des devises étrangères de l'Etat et la Banque de développement de la Chine.

Le bureau du comité de surveillance est sous la tutelle du département des Affaires de l'Asie Occidentale et de l'Afrique qui relève du ministère de commerce.

Le comité de surveillance se réunit une ou deux fois par an, pour donner au CADFund les directives en matière de politiques d'investissement.

Les représentants du fonds affirment qu'il est tenu de se réunir annuellement avec les représentants du gouvernement et des différents ministères chinois.[264]

Schéma 5 : Structure organisationnelle de CADFund (ce schéma représente toujours l'ancienne vision sur base géographique et non pas la nouvelle structuration sur base sectorielle)



Source : Site de CADFund (2012)

[264] SCHICKERLING J., « The rôle of the China-Africa Development Fund in China's Africa Policy", Thèse pour l'obtention du diplôme de Master en Etudes Internationales, Université de Stellenbosch, Décembre 2012.

Le site internet de CADFund n'a pas été mis à jour pour refléter la nouvelle structure organisationnelle qui, selon le Dr Hao, se compose actuellement des départements basés sur une optique sectorielle et non plus géographique comme l'indique le schéma ci-après.[265]

3.4.3. Approches d'investissement de CADFund

Selon le site de CADFund et de China Development Bank (CDB), quatre grandes règles gouvernent les opérations d'investissement de CADFund dans les entreprises chinoises.

La première consiste en la prise de participation, dans le cas où l'entreprise requérante envisage d'exercer des opérations économiques et commerciales en Afrique. Dans un tel cas, CADFund ne cherchera pas une participation majoritaire dans la société.

La seconde consiste en un investissement en quasi-fonds propres, dans le cas où l'investissement de CADFund s'effectue sous les auspices de la politique de l'État chinois et de celle du pays hôte. Ce type d'investissement peut porter sur l'acquisition d'actions privilégiées, d'instruments de capital hybride et d'obligations convertibles.

La troisième concerne les opportunités de placement qui se présentent pour le fonds, auxquels cas CADFund peut placer, en tant que "fonds de fonds", une proportion raisonnable de son capital dans d'autres fonds qui investissent dans les pays africains.

Enfin, CADFund peut offrir des services de gestion, de conseil et de consulting financier en faveur de toutes les entreprises chinoises, y compris celles qui ne sont pas financées par lui.

Selon les responsables de CADFund, ses décisions de financement ne se fondent pas sur le critère du nombre d'années d'existence d'une entreprise. Ainsi, il peut investir dans des entreprises nouvellement créées, dans des entreprises ayant des besoins en fonds propres pour financer leur expansion ou dans des entreprises qui existent depuis une longue période de temps.

En général, la période d'investissement de CADFund ne dépasse pas les 10 ans. La durée et la stratégie de sortie spécifiques pour chaque projet dépendent des accords conclus par toutes les parties prenantes.

CADFund détermine son retour sur investissement requis au regard des critères tels que le taux de rendement, l'évaluation des risques et la nature de l'opération. Le retour sur investissement inclut les revenus de dividendes et les plus-values du capital. Le fonds se retire, en théorie, une fois que le projet est sur pied et génère des bénéfices.

[265] SCHICKERLING J., « The rôle of the China-Africa Development Fund in China's Africa Policy", Thèse pour l'obtention du diplôme de Master en Etudes Internationales, Université de Stellenbosch, Décembre 2012.

La sollicitation d'investissements de la part du CADFund se fait par soumission d'un dossier de demande comportant des informations sur le projet , les investisseurs du projet ainsi que le montant total de l'investissement requis.

Suite à la présentation de la demande, l'équipe d'investissement du fonds décide de la suite à lui réserver.

Selon le site internet de CADFund, les projets éligibles doivent respecter la politique économique et la politique étrangère de la Chine envers l'Afrique , respecter la règlementation applicable aux investissements à l'étranger des entreprises chinoises et satisfaire aux exigences pertinentes légales et de la politique du pays africain d'accueil.

Selon l'entretien avec Dr Hao, Directeur principal du département de recherche et de développement du CADFund, les partenaires potentiels doivent avoir certains atouts:

Une compétitivité dans le secteur en question, l'expérience d'investissement en Afrique, l'existence de réseaux locaux, de capacités et d'équipes de gestion compétentes, ainsi que la compréhension et la connaissance des principes d'investissement de CADFund et du marché des capitaux.

Les partenaires potentiels doivent également être des leaders dans leurs secteurs respectifs, avoir une stratégie africaine à long terme claire, une structure de gouvernance efficiente et des équipes de travail compétentes. [266]

- **Les projets réalisés par CADFund**

Sur le site web du fonds, peu d'informations existent, concernant les projets dans lesquels CADFund est engagé et l'information publiée est souvent obsolète. Ainsi, de nouvelles sources et données, tirées d'une interview, ont été consultées pour tenter de dresser une liste de certains projets récents et passés du CADFund.

Selon le responsable interviewé, à la fin de l'année 2012, CADFund a bénéficié d'une injection de capital de 2 milliards de dollars au cours de la conférence des entrepreneurs chinois et africains de Juillet 2012 qu'il a investi dans 60 projets dans 30 pays africains[267]. CADFund s'est engagé à renforcer ses ressources pour aider à financer davantage de projets de coopération sino-africaine.

Selon ce responsable, les projets dans lesquels CADfund a participé sont :

- Le projet Mchuchuma et Ligana charbon-électricité-fer, en Tanzanie;
- Le projet de télévision numérique StarTimes Afrique;
- Le projet de centrale électrique Asogli, au Ghana;
- Le projet de la zone de libre-échange Lekki, au Nigeria ;
- Un projet de plantation de coton, en Zambie.

Interrogé sur certains projets réussis de CADFund, le responsable a mentionné les projets suivants :

- Le projet coton, au Malawi ;

[266] SCHICKERLING E., « Le rôle du fonds de développement Chine-Afrique dans la politique africaine de la Chine », université de Stellenbosch, Décembre 2012.
[267] Site Web de la Banque de développement de la Chine (China Development Bank (CDB)).

- Le projet de fabrication de cuir, en Ethiopie ;
- La zone économique de Suez et ;
- Le projet de minerai de fer Bong County au Liberia.[268]

3.4.4. Le rôle du CADFund dans la politique africaine de la Chine

Une des questions centrales posées par les chercheurs concerne le rôle que joue CADFund dans la politique africaine de la Chine. Le mandat du fonds est d'assurer des services de financement, de conseil et de soutien aux entreprises chinoises souhaitant investir dans les pays africains.

Avec 60 projets réalisés en 2012, le fonds a sans doute contribué de manière effective à faire progresser les objectifs du gouvernement chinois et d'encourager les entreprises chinoises à investir en Afrique.

Cependant, de nombreuses critiques peuvent être relevées quant au fonctionnement et au mode d'investissement du fonds.

D'abord, bien que CADFund dispose du potentiel nécessaire pour faire bénéficier l'Afrique en termes d'augmentation des IDE, il demeure tourné vers la Chine et défend en priorité les intérêts des entreprises chinoises, avec peu ou pas d'input pour les partenaires africains.

Les entreprises africaines ne constituent pas la cible principale du fonds et les pays africains ne peuvent pas faire valoir leurs intérêts et priorités dans le fonds, car il est administré par la Banque Chinoise de Développement.

Les entrepreneurs africains n'ont pas d'accès direct au fonds. Si ceux-ci souhaitent bénéficier d'un financement de CADFund, ils doivent trouver une entreprise chinoise partenaire qui introduira la demande auprès du fonds.

Cela indique que les entreprises africaines auront probablement peu à dire si elles souhaitent nouer un partenariat avec des entreprises chinoises et bénéficier d'un financement de CADFund. Il semble aussi peu probable que les entreprises africaines puissent être, dans un tel contexte, traitées en partenaires égaux.

Ensuite, les critères d'évaluation des entreprises chinoises désirant bénéficier des apports du CADFund ne sont pas déterminés d'une manière claire et précise.

Par exemple, afin de bénéficier d'un financement de la part de CADFund, les entreprises chinoises porteuses de projets doivent remplir des critères tels que : être considérées comme des entreprises d'investissement opérationnelles en Afrique, ou, dans le cas de celles ayant leur siège social en dehors de l'Afrique, doivent investir indirectement dans le continent ou servir les intérêts des pays africains. Ce critère reste vague car aucune mesure n'est mise en place pour vérifier l'impact de ces investissements sur les pays africains.

En outre, les autres critères fixés par la banque de développement de la Chine, pour la prise de décisions de CADFund stipulent que les projets qualifiés doivent favoriser

[268] SCHICKERLING E., « Le rôle du fonds de développement Chine-Afrique dans la politique africaine de la Chine », université de Stellenbosch, Décembre 2012.

le développement économique local et contribuer à l'amélioration du bien-être général du public.

Un projet qualifié doit respecter les lois africaines et respecter les normes locales ayant trait à l'emploi et l'environnement. Or, le site ne précise pas les mesures mises en place par le fonds pour contrôler cela, ni les indications portant sur le rôle des partenaires africains dans cette évaluation.

Selon un de ses hauts dirigeants, CADFund s'engage à adhérer aux responsabilités sociales et environnementales conformément aux normes internationales pertinentes. Cet engagement semble plutôt vague et ne comporte ni les normes, ni les mesures concrètes qui doivent être prises par CADFund ou l'entreprise concernée pour satisfaire à cette condition. [269]

En outre, le site de CADFund, en tant que l'une des sources d'information les plus vitales sur le fonds, n'est pas à jour en ce qui concerne les informations qu'il offre. Le site donne l'impression de mettre à disposition toutes les informations pertinentes sur le fonds, mais sous les rubriques offertes, il y'a peu ou pas d'informations à jour en ce qui concerne les activités actuelles ou passées du fonds dans les États africains. En l'absence d'une bonne information, il est difficile d'évaluer l'impact de CADFund dans les pays africains.

Enfin, CADFund est un fonds souverain, qui bien que fonctionnant selon les principes du marché, il permet au gouvernement chinois d'accéder aux informations du gouvernement hôte, de voter aux assemblées générales ou encore de se faire représenter lors des conseils d'administration de la société formée.

Ainsi le gouvernement chinois pourrait donc directement influer sur les politiques d'investissement et d'exécution des projets, et même sur les politiques en matière d'exploitation des ressources naturelles du pays.

En somme, l'étude du statut juridique des fonds souverains a révélé que CADFund bien que disposant d'une personnalité juridique distincte de celle de l'État est tout de même contrôlé par ce dernier et peut lui permettre de jouer un rôle ou d'avoir une influence déterminante sur la prise de décisions politiques et économiques sur les Etats africains récepteurs d'investissements étrangers.

Cela étant, une réforme ou du moins une réadaptation du droit des investissements africains est nécessaire pour éviter que le partenariat ne devienne une prise de contrôle de l'Afrique par la Chine surtout au regard de la force opérationnelle grandissante de cette dernière. [270]

[269] SCHICKERLING J., « The rôle of the China-Africa Development Fund in China's Africa Policy", Thèse pour l'obtention du diplôme de Master of Arts (Etudes Internationales), Université de Stellenbosch, Décembre 2012.
[270] ONANA ETOUNDI F. et YOUMBI FASSEU F., « La problématique des fonds souverains chinois en Afrique », Avril 2013.

CONCLUSION DU CHAPITRE 1

Grâce aux remarquables progrès accomplis en matière de politique macro-économique, de gouvernance économique et de régimes favorables qu'ils ont adoptés, les pays africains ont bénéficié d'un accroissement sensible des flux d'IDE au cours de la dernière décennie, mais les effets positifs sur le développement semblent limités.

Le manque d'infrastructures adéquates et de main-d'œuvre qualifiée, la faible capacité d'absorption, une certaine incohérence des politiques et l'absence d'un secteur privé national dynamique sont quelques-uns des facteurs responsables de cette situation.

Les gouvernements africains doivent adopter une approche plus cohérente de la promotion des IDE pour que ceux-ci contribuent effectivement à la transformation économique de l'Afrique.

Dans ce cadre, des politiques nationales adéquates et des structures réglementaires solides doivent être mises en place pour éviter les distorsions et les insuffisances et profiter pleinement des effets positifs des flux d'IDE.

Ces politiques doivent, entre autres, stimuler les IDE en provenance des fonds souverains vu leur ressources considérables et leurs capacité à apporter le financement nécessaire aux infrastructures africaines.

Dans ce cadre , il est primordiale de concevoir des stratégies permettant de catalyser et de stimuler l'investissement des fonds souverains en Afrique en adoptant des mesures ciblées pour d'une part, lever les obstacles à leur investissement et d'autres part, exploiter au mieux les facteurs clefs.

Par exemple, le fonds souverain CADfund dispose du potentiel nécessaire pour faire bénéficier l'Afrique en termes d'augmentation des IDE, il joue un rôle de plus en plus important en Afrique et contribue à plus d'un titre à la réalisation des objectifs politiques et économiques du gouvernement chinois en Afrique.

Cependant, ce renforcement de la dynamique sino-africaine a également posé des défis croissants et des menaces potentielles aux consommateurs, aux entreprises et aux décideurs africains.

En effet, bien que CADFund énonce de nombreuses dispositions relatives aux entreprises financées, quant au respect de l'environnement et des lois locales, la mise en place, par le fonds de mécanismes pour évaluer et surveiller les activités des entreprises est difficilement vérifiable.

Le critère de développement de l'Afrique apparaît comme critère de sélection des projets par le fonds, toutefois en l'absence de directives claires, il est difficile d'appréhender et d'évaluer la réalisation de cet objectif.

En outre, l’une des lacunes de CADFund en tant qu'institution est son manque de transparence. Derrière la rhétorique du site, peu d'informations sont données en ce qui concerne la manière dont CADFund s’acquitte réellement de son mandat.

Aussi, le contrôle que le gouvernement chinois exerce sur une institution telle que CADFund est difficile à évaluer. Le fonds se réunit, une ou deux fois par an, avec le conseil de surveillance, qui se compose des représentants des ministères chinois concernés, pour recevoir les instructions relatives aux politiques, ce qui signifie qu'il y a un certain niveau de contrôle du gouvernement. Le fonds, à l’évidence, doit suivre les politiques dictées par le gouvernement.

Donc, pour tirer avantage de l’engagement économique chinois croissant dans leurs pays, les dirigeants africains doivent œuvrer pour que les investissements chinois soient bien étudiés et orientés vers le développement des secteurs créateurs de croissance et d’emplois.

CHAPITRE II. LES INVESTISSEMENTS DES FONDS SOUVERAINS DU CCG DANS LA REGION MAGHREBINE (CAS DU MAROC)

Dans un contexte de raréfaction du capital, les fonds souverains des pays du Golfe sont devenus des investisseurs incontournables dans l'économie mondiale.

Grâce aux volumes importants de capitaux accumulés par la rente énergétique, ces pays ont pu développer des stratégies plus offensives en élargissant leur champ d'intervention et en diversifiant les secteurs économiques ciblés. Qu'ils soient financiers, de placement ou immobiliers, ces investissements leur permettent, non seulement de s'afficher sur la scène économique mondiale, mais surtout d'acquérir de nouveaux marchés.

C'est dans ce cadre, que les investissements du Golfe se sont déployés ces dernières années dans le Maghreb.Cette région affiche un réel potentiel de développement attirant les IDE du monde entier mais surtout ceux du CCG.[271]Parmi ces IDE, les plus importants sont ceux opérés par les fonds souverains des pays du Golfe.[272]

En effet, la libéralisation économique et les différentes stratégies de développement lancées par les gouvernements maghrébins, appuyées par des réformes juridiques et fiscales, combinées à la stratégie de diversification économique esquissée par les investisseurs du Golfe en quête d'opportunités d'investissement dans d'autres espaces, constituent les principaux facteurs qui ont conduit au déploiement des opérations d'investissement dans la région maghrébine.

En outre, un autre facteur déterminant dans la réorientation des investissements du Golfe dans la région est l'attentat du 11 Septembre 2001 qui a touché le World Trade Center aux Etats Unis. Le gel des avoirs financiers des fonds souverains du CCG aux USA et dans quelques pays occidentaux a, en effet, constitué un élément majeur dans la réallocation d'une part importante des IDE des fonds souverains du Golfe vers les pays du Maghreb.[273]

Les pays du Maghreb ont constitué dans ce cadre un refuge naturel pour ces capitaux et offert des terrains d'investissement favorables, cohérents avec la pérennité des stratégies de diversification économique et d'investissement à l'international lancées par les pays du CCG.

Par ailleurs , le surplus de pétrodollars consécutif à la multiplication par sept du prix du baril en passant de 20 dollars /baril en 2002 à 147 dollars /baril en juillet 2008,et la baisse tendancielle du dollar américain face à certaines monnaies dont l'euro, ont poussé les fonds souverains du Golfe dont les monnaies étaient maintenues à parité fixe avec le dollar depuis de nombreuses années, à réfléchir à d'autres zones d'extension non dépendantes du dollar afin de diversifier au maximum leurs placements.[274]

[271] MEDDEB R., « L'insertion économique internationale des pays du Maghreb : acteurs extérieurs et projection internationale », Programme IFRI/OCP, Séminaire International, Casablanca, Décembre 2009.
[272] KLOSTER J. « L'investissement direct étranger améliore-t-il le bien-être des populations dans les pays d'Afrique du Nord ? », Document de travail, Banque Africaine de Développement, 2015.
[273] MEDDEB R., « L'insertion économique internationale des pays du Maghreb : acteurs extérieurs et projection internationale », Programme IFRI/OCP, Séminaire International, Casablanca, Décembre 2009.
[274] Idem

Pour tirer avantage de cette manne financière, les trois pays maghrébins (Algérie, Maroc et Tunisie) se sont livrés à une rude concurrence en mettant en place des stratégies de développement basées sur des politiques de marketing territorial relativement similaires. Les pays de la zone présentent en effet des caractéristiques politiques, économiques et climatiques très proches.

Cependant, chaque pays a essayé de se démarquer en offrant des conditions qui répondent potentiellement aux attentes des investisseurs du Golfe. En conséquence, une situation "sur mesure" a été offerte aux bailleurs de fonds du CCG (centralisation de la décision, prix du foncier, allégements fiscaux et coût de la main d'œuvre), dont les investissements se sont nettement accrus tout en touchant un nombre de secteurs plus large.

Dans ce cadre, le Maroc a intercepté une part importante des IDE en provenance des fonds souverains des pays du Golfe qui ont été séduits par les différentes réformes et facilitations introduites dans les systèmes législatifs et financiers.

Cependant, le Royaume se doit d'élaborer une politique nationale bien adaptée aux attentes et aux exigences des fonds souverains du Golfe afin de se démarquer de ses confrères maghrébins.

Dans ce chapitre, nous allons essayer dans une première étape, de mieux cerner les processus d'investissement privilégiés des fonds souverains du CCG ainsi que leur présence dans la région maghrébine à travers l'étude de l'évolution de leur stratégie d'investissement direct à l'international.

Ensuite, nous procéderons à identifier l'état des lieux au Maroc en étudiant plus finement les détails de certains projets, le processus d'investissement ou de partenariat entre le gouvernement marocain et les investisseurs du Golfe, ainsi que le montage et le management des projets.

Enfin, nous focaliserons notre attention sur l'étude de la mise en place d'une stratégie nationale d'attractivité, adaptée aux attentes des fonds souverains du CCG.

SECTION 1. L'intérêt accru des fonds souverains du CCG pour la région Maghrébine

Les réformes effectuées et les privilèges consentis par les pays maghrébins dans leur quête d'IDE comme source de financement extérieure constituent un élément déterminant dans l'orientation des IDE du Golfe vers ces pays.

La région du Maghreb offre aux fonds souverains des États du Golfe en plus d'affinités culturelles et linguistiques, un débouché alternatif attrayant pour la diversification de leurs investissements et pour le recyclage de leurs excédents financiers.

En retour, les fonds souverains du Golfe, eu égard à leur horizon de placement à long terme, représentent des bailleurs de fonds idéaux pour les grands projets d'infrastructures dans ces marchés et sont un facteur de plus en plus important du développement économique dans cette région. [275]

Dans ce cadre, notre approche consistera à identifier, dans une première étape, les principaux fonds souverains du CCG et à dérouler leurs stratégies d'investissement. Dans une seconde étape, on analysera l'afflux au Maghreb des pétrodollars du Golfe et leur affectation sectorielle en dégageant les secteurs économiques de prédilection de la région. Enfin on déterminera les contraintes potentielles susceptibles de limiter les investissements des fonds souverains du Golfe dans la région maghrébine.

1.1. Présentation des fonds souverains des pays du CCG

Le Conseil de Coopération des pays du Golfe (CCG) est une organisation régionale, créée en 1981 et regroupant six pays arabes : Arabie Saoudite, Koweït, Bahreïn, Oman, Qatar et Emirats Arabes Unis (EAU).

Le Conseil a pour but d'assurer la stabilité économique et politique de la région, et d'unifier le système économique et financier des États membres.[276]

Le dénominateur commun de tous ces pays réside dans leurs ressources, ils possèdent tous des réserves naturelles immenses (gaz et pétrole) qui ont constitué, pendant longtemps, leur principale source de revenus. Ce triomphe de l'économie pétrolière avait atteint son apogée après les indépendances des pays du Golfe et la découverte de plusieurs gisements pétroliers qui en ont boosté la production et accru les revenus.

Toutefois, la baisse brutale des prix des hydrocarbures, à partir des années 1980, a provoqué un profond malaise dans ces pays fondés exclusivement sur une économie de rente. En conséquence, la nécessité de procéder à la révision de leurs stratégies économiques s'est imposée.

Le changement économique s'est concrétisé par une ouverture sur le monde selon deux axes majeurs. En premier lieu, la diversification financière à travers le développement à l'échelle nationale de l'ensemble des secteurs mondialisés. En

[275] MOUHAND OUALI R., « Les fonds souverains et la régulation du capitalisme financier », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Option : Monnaie –Finance –Banque. Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion. Algérie, Avril 2012.

[276] Royaume du Maroc Ministère de l'Industrie, du Commerce et des Nouvelles Technologies, Département du Commerce Extérieur, Maroc Trade Info, Avril 2012.

second lieu, le recyclage des revenus pétroliers sur les marchés internationaux. En d'autres termes, il s'agit des stratégies d'investissement et de diversification financière d'une partie de la rente pétrolière à l'étranger. [277]

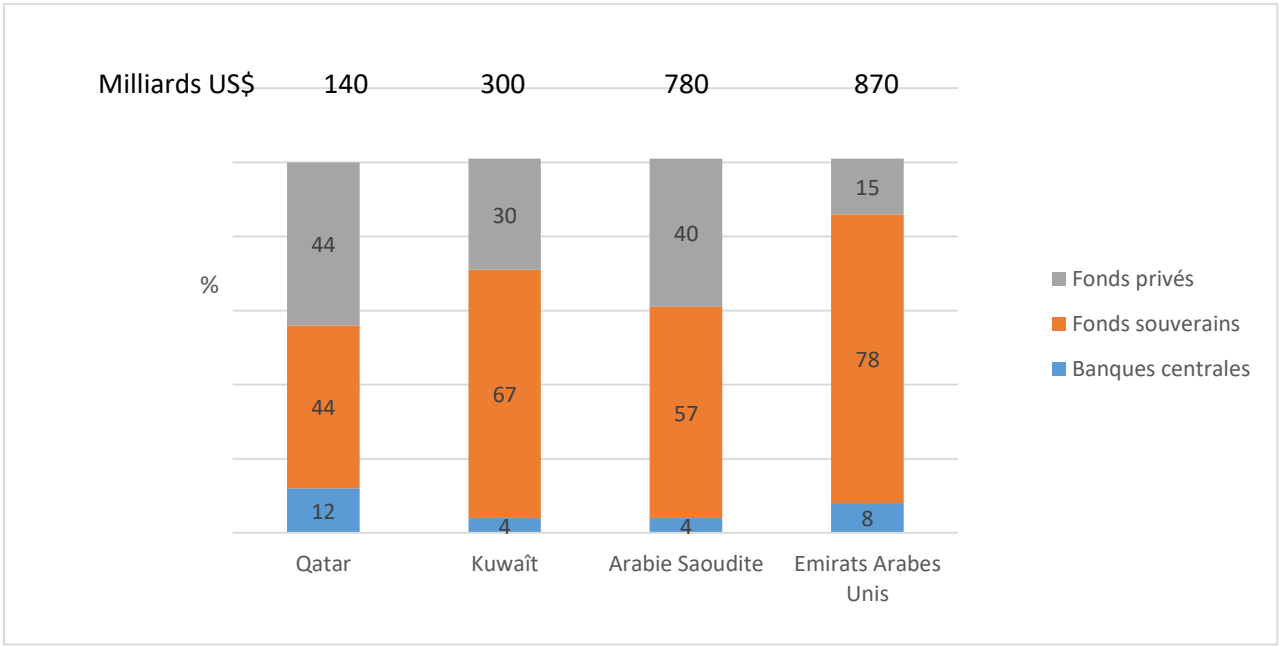
En effet, conscients de la dimension relativement restreinte de leurs économies et du risque d'inflation pouvant être provoqué par les importantes recettes d'hydrocarbures, les pays du CCG ont cherché à diversifier leur assise économique, en investissant une large part de leurs revenus à l'étranger et en confiant la gestion à des fonds souverains.[278]

Ces fonds souverains visent en particulier à atteindre l'un des objectifs suivants ou une combinaison de ceux-ci :

- Stabiliser les ressources budgétaires en protégeant l'économie face à la volatilité des revenus ou des exportations ;
- Agir comme un fonds pour les générations futures en augmentant l'épargne ;
- Financer des projets de développement économique et social et contribuer à la diversification économique du pays ;
- Accroître la croissance et la rentabilité des actifs qu'ils financent.[279]

La configuration de détention des actifs étrangers « pétrodollars » entre Banques centrales, fonds souverains et fonds privés diffère d'un pays à l'autre (Figure N°18).

Figure 18 : Répartition des actifs étrangers "pétrodollars" (%) (2008)

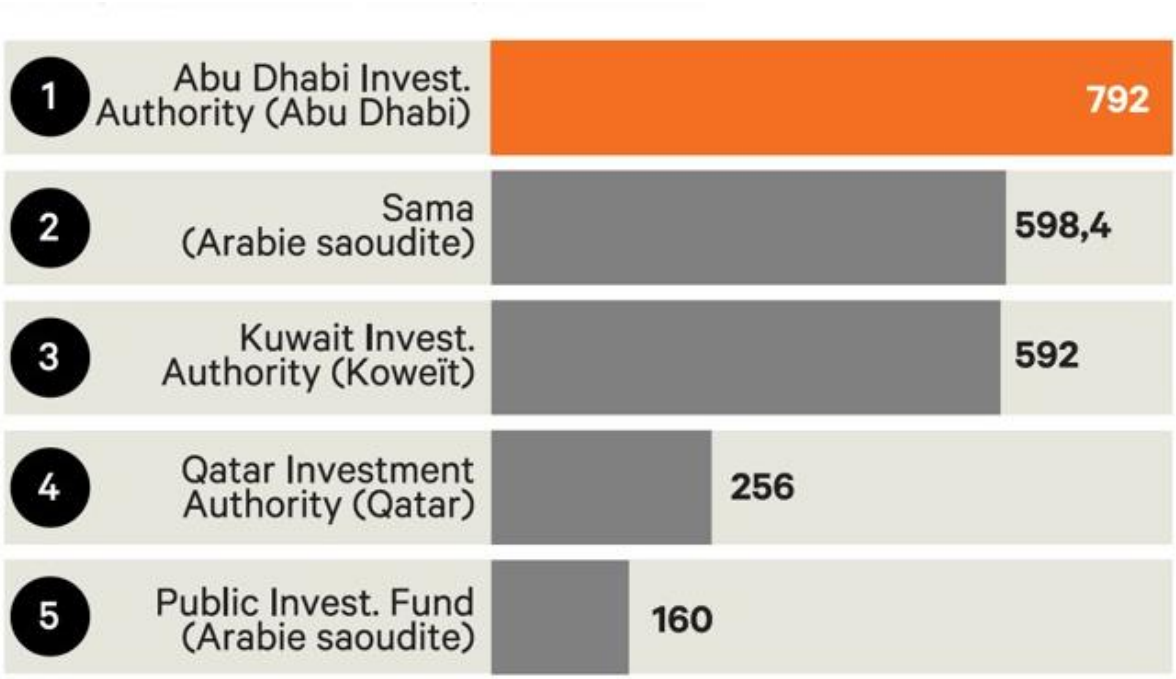


Source: McKinsey Global Institute

[277] BELILI M., « Les investissements arabes du Golfe Persique dans les capitales du Maghreb », Thèse de Doctorat présentée et soutenue publiquement le 23 juin 2014, UNIVERSITE DE CERGY-PONTOISE, Ecole Doctorale de Droit et Sciences Humaines.
[278] MEDDEB R., « L'insertion économique internationale des pays du Maghreb : acteurs extérieurs et projection internationale », Programme IFRI/OCP, Séminaire International, Casablanca, Décembre 2009.
[279] BAZOOBANDI S., « Stratégies des fonds souverains du Golfe en Méditerranée », AFKAR/IDEES, Londres, Automne 2014.

En 2008, les fonds souverains ont accaparé la plus grande part des actifs étrangers suivis par les fonds privés qui se retrouvent surtout au Qatar et en Arabie Saoudite. Les fonds souverains des EAU et d'Arabie Saoudite sont les plus grands investisseurs en volume, ils ont détenu 1,1 trillion de dollars d'actifs étrangers. Les Banques centrales des pays du CCG ne détiennent que 6% du total des actifs étrangers.[280]

Figure 19 : Top 5 des fonds souverains pétroliers du Golfe (en milliards de dollars) , Avril 2016



Source : SWF Institute

Selon le Sovereign Wealth Fund Institute, les capitaux des principaux fonds souverains du CCG ont atteint 2400 milliards de dollars en l'année 2016, soit 40% du total des capitaux des fonds souverains du monde (Figure N°19).

En tête de liste, vient ADIA d'Abu Dhabi (792 milliards de dollars) puis SAMA de l'Arabie Saoudite (758,4 milliards de dollars), KIA du Koweït (592 milliards de dollars) et QIA du Qatar (256 milliards de dollars).

- **Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)**

Ce fonds est entièrement détenu et contrôlé par le gouvernement d'Abu Dhabi. Il s'est substitué en 1976 au Financial Investments Board , qui avait été créé en 1967 et relevait de la tutelle du ministère des finances.

[280] MEDDEB R., « L'insertion économique internationale des pays du Maghreb : acteurs extérieurs et projection internationale », Programme IFRI/OCP, Séminaire International, Casablanca, Décembre 2009.

ADIA a pour mission d'effectuer des investissements en vue de garantir la prospérité actuelle et future de l'émirat.[281]

Ses ressources découlent des revenus du pétrole, plus précisément de la Société d'Abou Dhabi National Oil Company (ADNOC). En effet, le fonds perçoit l'ensemble des revenus d'exportation du pétrole découlant d'un prix du baril supérieur à une référence utilisée dans la préparation du budget.[282]

ADIA est un fonds d'épargne qui gère un portefeuille diversifié d'activités et de classes d'actifs, afin d'optimiser sa rentabilité financière à long terme, il investit notamment en actions cotées, en titres à revenu fixe, en capital-investissement et dans l'immobilier. 283En 2010, ADIA a investi plus de la moitié de ses fonds en actions, et ce, à 85% sur les marchés développés, entre 15% à 25% de ses actifs étaient représentés par des titres de dette, le reste de son portefeuille était constitué d'investisseurs alternatifs, investissant dans l'immobilier et le Private Equity.[284]

ADIA est doté de la personnalité juridique, il est dirigé par un conseil d'administration et un directeur général. Le conseil d'administration, composé uniquement de membres du gouvernement, élabore la stratégie et la politique d'investissement et contrôle la gestion du fonds. Il est assisté par un comité d'audit. Le directeur général prend les décisions d'investissement et représente le fonds à l'égard des tiers.[285]

ADIA ne publie quasiment aucune information concernant la gestion de ses actifs. Selon certaines sources, au début de 2008, le montant de ses avoirs était évalué à un montant compris entre 250 milliards de dollars et 875 milliards de dollars. Selon une autre source, il s'élevait à 453 milliards de dollars à la fin de l'année 2007 et 328 milliards de dollars à la fin de l'année 2008.[286]

- **Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA)**

Saudi Arabian Monetary Agency est à la fois la Banque centrale d'Arabie saoudite et un fonds souverain saoudien. Il a été créé dans les années 50 pour gérer les excédents commerciaux liés à l'exportation d'hydrocarbures.

SAMA mène une politique de gestion très prudente et conservatrice en investissant l'essentiel de ses réserves de change dans les obligations d'Etat américaines. Ses rendements trop faibles dans un contexte de taux d'intérêt bas ont ouvert le débat et incité à la création d'un nouveau fonds souverain.

[281] AOUN MC.et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.
[282] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.
[283] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.
[284] BAUDE J., « Étude sur la création d'un fonds souverain en Nouvelle-Calédonie », Institut d'Emission d'Outre-Mer.2012, pp.1-38.
[285] AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.
[286] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.

En effet, en 2015, l'Arabie saoudite a confirmé à l'agence Bloomberg[287] que le royaume voulait donner un nouveau souffle à ses fonds souverains.

A côté du fonds de stabilisation budgétaire SAMA, un deuxième fonds d'épargne est en discussion pour préparer l'après pétrole.

Il s'agirait de transformer l'autre fonds d'Etat du Royaume d'Arabie saoudite, le Public Investment fund (PIF) créé en 2008, et qui investissait dans l'économie locale en un fonds souverain plus grand. En effet, le Public Investment fund (PIF) verrait son périmètre d'investissement s'élargir et ses moyens grossir, pour ambitionner une taille de 2000 milliards de dollars dans 20 ans.

Son principal objectif serait de diversifier au maximum les ressources du Royaume qui représentent 90% de ses recettes fiscales et budgétaires.[288]

- **Kuwait Investment Authority (KIA)**

Le Kuwait Investment Authority (KIA) est un fonds souverain koweïtien gérant les excédents budgétaires de l'État koweïtien, liés principalement aux exportations d'hydrocarbures.

Créé en 1953 sous le nom de Kuwait Investment Board, il est le premier fonds d'investissement détenu par un État, et demeure aujourd'hui encore parmi les 10 plus grands fonds souverains au monde.

En fait, KIA recouvre deux véhicules financiers, le Future Generation Fund (FGF) et le General Reserve Fund (GRF).

Le premier est un fonds d'épargne pour les générations futures, qui reçoit 10% des recettes budgétaires (pétrolières ou non) auxquelles s'ajoutent les revenus d'investissements financiers.

Ce fonds d'épargne investit presque exclusivement en actifs étrangers, sur les principaux marchés financiers. Un prélèvement par l'Etat sur ce fonds nécessite l'accord de l'assemblée nationale.

L'autre, la Réserve Générale, est un fonds de stabilisation dont les ressources proviennent de la vente d'actifs, du transfert des profits et revenus des entités publiques, une fois déduits les 10% des recettes budgétaires affectées au Future Generation Fund (FGF).

KIA investit dans des marchés locaux et internationaux. Son siège social est à Kuwait City , elle dispose d'une filiale à Londres, nommée Kuwait Investment Office.

La gestion de KIA est pilotée par un conseil d'administration, composé de neuf personnes, dont quatre proviennent du gouvernement, et cinq représentent le secteur privé, nommées par le conseil des ministres koweïtiens par décret émirien.

[287] Bloomberg est une agence de presse américaine du groupe Bloomberg L.P., spécialisée dans les services aux professionnels des marchés financiers et dans l'information économique et financière. Elle est fondée en 1990 à New York par Michael Bloomberg.
[288] Fondation Prometheus, " Mythes et réalités des fonds souverains'', Février 2009.

Le conseil d'administration désigne un directeur général parmi les cinq représentants et est dirigé par le ministre des finances. Les autres membres du gouvernement sont le ministre de l'énergie, le gouverneur de la Banque centrale du Koweït et le sous-secrétaire du ministre des finances.[289]

- **Qatar Investment Authority (QIA)**

Ce fonds souverain a été créé en 2005 dans le but de mettre à profit l'excédent budgétaire issu de l'exploitation des réserves qatariennes de gaz et de pétrole.

Pour contrebalancer la forte dépendance de l'économie du Qatar aux industries extractives, le fonds investit en priorité au niveau international, et notamment aux États-Unis et en Europe.

Le QIA a pour objectif d'investir et de gérer les fonds du gouvernement de l'État du Qatar qui lui sont attribués par le Conseil suprême de l'économie et des investissements.

Ce dernier approuve la stratégie d'investissement, affecte les fonds et approuve le budget ainsi que certains règlements de QIA.

Le Qatar Investment Authority a géré en l'année 2016, autour de 250 milliards de dollars (SWF Institute), ce qui le positionne au quatrième rang des fonds du Golfe, et à la neuvième place au classement mondial des fonds souverains.

Le QIA est divisé en deux structures, Qatari Diar (immobilier) et Qatar Holdings. En effet, dès 2005, QIA a créé la filiale Qatari Diar qui investit exclusivement dans l'immobilier. Après seulement trois années d'existence, Qatari Diar avait déjà investi 60 milliards de dollars dans ce secteur.

La majorité des placements du fonds sont situés hors du Qatar. Son portefeuille est destiné à créer une valeur à long terme pour les générations à venir. Il n'est donc pas soumis à des mesures classiques de performance à court terme ou à une optimisation tactique du portefeuille. QIA cherche à obtenir des rendements réels à long terme sans exposer le portefeuille à des niveaux de risque inacceptables.[290]

Tous ces fonds souverains sont différents par leurs ambitions et leurs fonctionnements, certains privilégient la prudence en détenant des obligations comme SAMA tandis que d'autres préfèrent spéculer sur les marchés à l'instar d'ADIA et KIA, néanmoins, ces fonds souverains du Golfe présentent de nombreux points communs.

En effet, ils constituent l'outil stratégique et financier de diversification des revenus pétroliers à l'international et visent la gestion de cette rente pétrolière sur le long terme, en prenant des participations dans des sociétés bien cotées en bourse, et en

[289] Fondation Prometheus, " Mythes et réalités des fonds souverains'', Février 2009.
[290] BAUDE J., « Étude sur la création d'un fonds souverain en Nouvelle-Calédonie », Institut d'Emission d'Outre-Mer.2012, pp.1-38.

investissant dans des secteurs rentables à l'échelle mondiale comme l'immobilier, les infrastructures, l'industrie mais également le sport et la culture.

Les avoirs financiers ainsi diversifiés, développent une épargne permettant de faire face à un éventuel épuisement du pétrole, ou à tout évènement perturbateur pouvant occasionner la chute du prix du baril.[291]

Toujours dans cette perspective de minimisation du risque à travers la diversification, les pays du CCG ont constitué d'autres fonds qui gravitent autour des fonds souverains traditionnels. Kuwait Public Institute for Social Security,Dubaï Istithmar, Dubaï Holding (constitué de Dubaï International Capital : DIC et Dubaï International Group : DIG) et Oman State General Reserve sont des fonds souverains dont la taille ne dépasse pas les 20 milliards de dollars chacun.[292]

Les pays du CCG tendent ainsi à tester de nouvelles approches et stratégies d'investissements à travers la multiplication de fonds de tailles relativement plus petites.

1.2. Les stratégies d'investissement des fonds souverains du CCG

L'importance des IDE des fonds souverains du Golfe renvoie directement à la question de leur affectation géographique et sectorielle. Les investisseurs moyen-orientaux n'hésitent pas à injecter des sommes faramineuses, y compris dans des régions très éloignées et dans des secteurs qui semblent parfois peu rentables.

Cependant, les analyses attestent que le déploiement spatial et la typologie des investissements sont conditionnés par deux facteurs essentiels et sur lesquels se fonde l'ensemble des « business-plans ». Il s'agit de l'attractivité du pays d'accueil d'une part, et de la rentabilité des projets d'investissement de l'autre.

En effet, certains pays sont plus attractifs que d'autres eu égard à leur position géographique, à leur stabilité politique, à leurs systèmes juridiques et fiscaux et enfin, à leurs politiques de marketing territoriale suivies. En même temps, certains secteurs sont plus ciblés que d'autres, en ce qu'ils garantissent à la fois un faible risque pour les fonds investis et un rapide retour sur investissement.

Depuis quelques années, des chercheurs se sont penchés sur la question des investissements du Golfe, ainsi que sur celle de l'affectation sectorielle et géographique de leurs fonds souverains.

Leurs travaux montrent que les IDE originaires de cette région étaient plutôt orientés vers les pays occidentaux, notamment avant les années 2000. Il s'agissait principalement de placement « sur le marché de l'Euro-dollars » ou sous forme

[291] BELILI M., « Les investissements arabes du Golfe Persique dans les capitales du Maghreb », Thèse de Doctorat présentée et soutenue publiquement le 23 juin 2014, UNIVERSITE DE CERGY-PONTOISE, Ecole Doctorale de Droit et Sciences Humaines.

[292] MEDDEB R., « L'insertion économique internationale des pays du Maghreb : acteurs extérieurs et projection internationale », Programme IFRI/OCP, Séminaire International, Casablanca, Décembre 2009.

d'avoirs financiers dans les pays industriels, particulièrement les Etats-Unis et la Grande-Bretagne (environ une moitié sous forme de dépôts bancaires et une autre sous forme d'obligations d'Etat (bons du trésor US et GB)) .Seuls 10 à 15 % de ces « surplus » ont pris progressivement la forme d'instruments financiers à plus long terme, de participation au capital d'entreprises et d'investissements directs .[293]

A partir des années 2000, cette donne a changé. Désormais, les fonds souverains des pays du Golfe, à l'instar des fonds souverains du monde entier ont augmenté leur exposition à certains marchés émergents.

Cette tendance a été accentuée surtout après les pertes enregistrées par les fonds souverains du Golfe lors de la crise financière de 2008.[294]

En effet, avant la crise financière de 2008, les fonds souverains des pays du CCG investissaient massivement en occident, leur souhait était de créer de nouvelles identités professionnelles et politiques pour leurs pays respectifs, de maximiser le profit et de profiter de l'expertise des gestionnaires occidentaux à travers des partenariats leur permettant de bénéficier d'un transfert technologique.

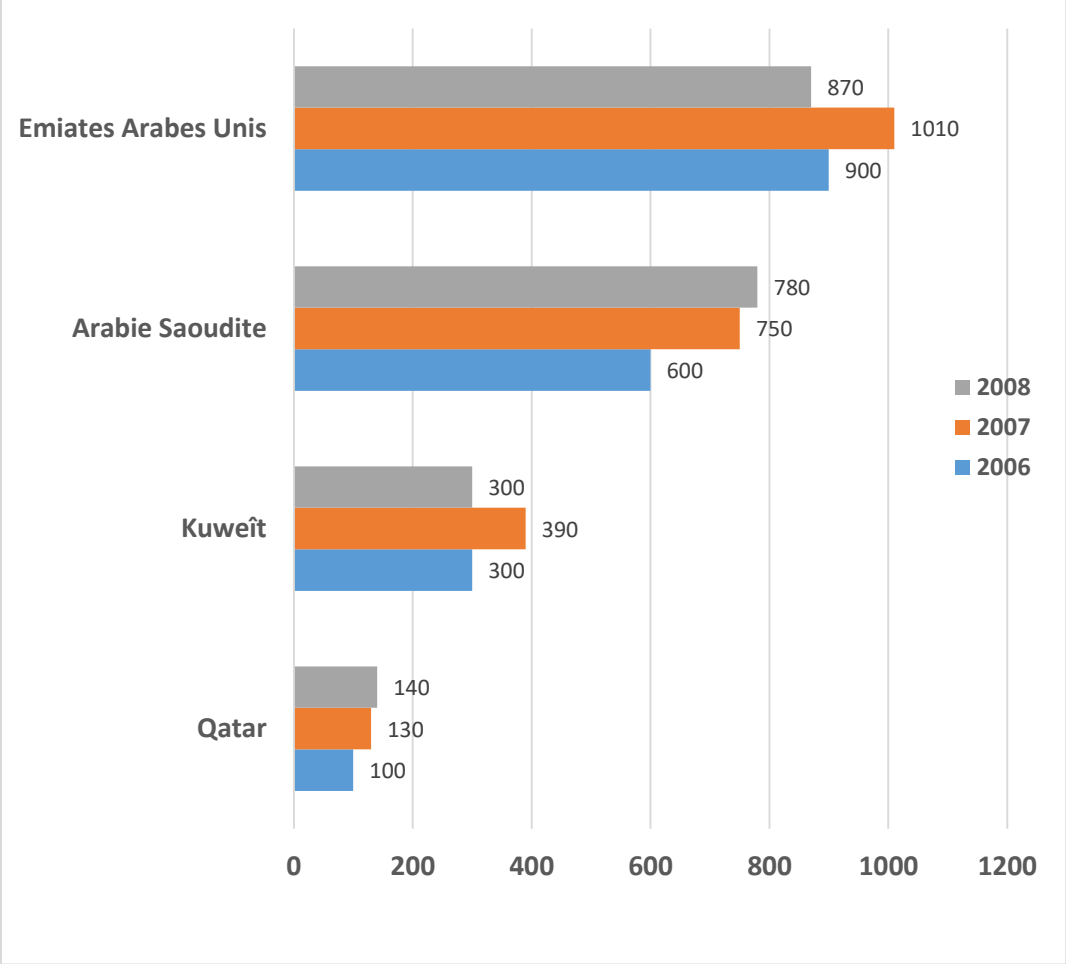
Entre Mars 2007 et Juin 2008, les fonds souverains ont investi plus de 20 milliards de dollars dans les institutions financières internationales en difficulté. Ces actifs ont perdu, suite à la crise financière internationale, plus de 68% de leur valeur.[295]

Les investisseurs « conservateurs » sont sortis relativement indemnes de la crise tandis que les fonds souverains adoptant des stratégies actives tel que ADIA ont enregistré des résultats négatifs. (Figure N° 20)

L'opacité historique qui entoure la gestion des fonds souverains empêche d'analyser plus en profondeur les causes, la provenance et l'ampleur des pertes. Les grands pays du CCG ont vu leurs actifs étrangers reculer de plus de 8% à la fin de l'année 2008, ce qui correspond à un volume de 190 milliards de dollars.[296]

[293] RYCX J., « Les rapports d'investissement entre les pays du Golfe et les Etats Arabes d'Afrique », Annuaire de l'Afrique du Nord, Tome XXIV, CNRS, 1985.
[294] BELILI M., « Les investissements arabes du Golfe Persique dans les capitales du Maghreb », Thèse de Doctorat présentée et soutenue publiquement le 23 juin 2014, UNIVERSITE DE CERGY-PONTOISE, Ecole Doctorale de Droit et Sciences Humaines.
[295] MEDDEB R., « L'insertion économique internationale des pays du Maghreb : acteurs extérieurs et projection internationale », Programme IFRI/OCP, Séminaire International, Casablanca, Décembre 2009.
[296] Idem

Figure 20 : Les actifs étrangers détenus par les fonds souverains du CCG avant et après la crise



Source : McKinzey Global Institute, 2009

A la fin de l'année 2008, les pays du CCG ont été contraints, à se recentrer sur leurs propres systèmes financiers.

Selon le Financial Times, QIA a annoncé un plan de recapitalisation de certaines banques locales pour un montant de 5,3 milliards de dollars. KIA a alloué plus de 5 milliards de dollars pour certaines entreprises et banques locales ainsi que pour stabiliser le marché boursier. Les gouvernements du CCG ont procédé ensemble au rachat des actifs toxiques de la Gulf International Bank, qui est l'institution la plus touchée par la crise, pour près de 4,8 milliards de dollars.[297]

Par ailleurs, la crise financière a accentué plusieurs tendances qui peuvent être observées dans les stratégies d'investissement direct des fonds souverains du CCG.

Afin de maximiser le rendement de leurs investissements, ces derniers ont augmenté les IDE et l'exposition à certains marchés émergents, ce qui s'est traduit par une

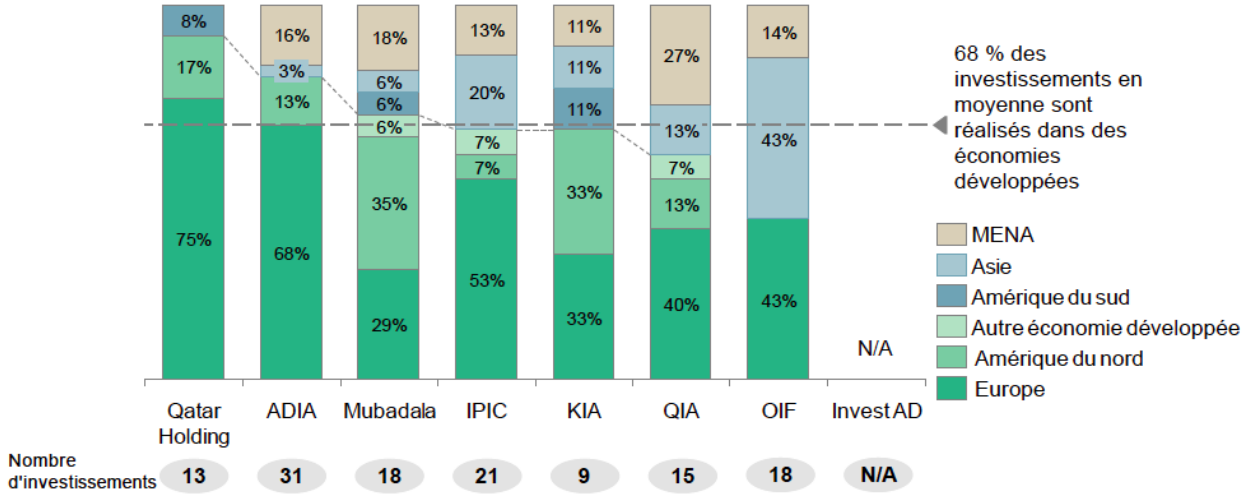
[297] MEDDEB R., « L'insertion économique internationale des pays du Maghreb : acteurs extérieurs et projection internationale », Programme IFRI/OCP, Séminaire International, Casablanca, Décembre 2009.

diversification de leur portefeuille dans tous les secteurs et les lieux géographiques et leur a permis d'accroître leur capacité d'investissement interne.

1.2.1. Diversification géographique et sectorielle

Le graphique N°7 ci-dessous montre qu'entre les années 2005 et 2011, 68 % des investissements directs des fonds souverains du CCG sont réalisés dans des économies développées, une proportion qui atteint 92 % pour Qatar Holding, suivi du fonds souverain ADIA qui alloue aux pays développés 81% de ses investissements.

Graphique 7 : Répartition géographique des investissements moyens des fonds souverains pour la période 2005 - 2011



Source : Thomson, analyse BCG

Les fonds souverains KIA et QIA allouent, quant à eux, respectivement 66% et 60% de leur total actif aux pays développés. Le reliquat est réservé aux pays émergents.

En général, l'affectation géographique des fonds souverains du Golfe est, selon les spécialistes, conditionnée par un ensemble de facteurs politiques, géographiques et économiques à la fois. En effet, les analyses montrent qu'ils n'investissent que dans les pays stables politiquement et dont ils disposent de forts liens diplomatiques avec leurs dirigeants.

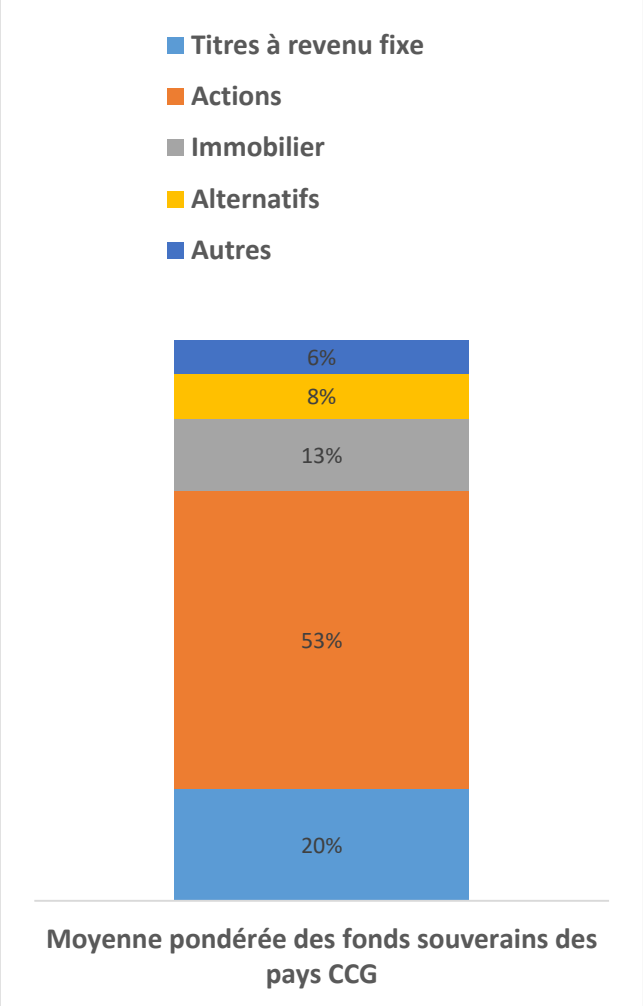
Lors de la période qui a précédé la crise, les fonds souverains des pays du Golfe préféraient investir dans les marchés occidentaux, mais après cette période et à l'image des fonds souverains d'autres régions du monde, ils ont commencé à investir davantage sur les marchés émergents, dans le but d'améliorer leur diversification et d'obtenir de meilleurs rendements.[298]

En effet, auparavant, les pays émergents étaient perçus comme risqués et volatils mais, au cours des dernières années, les performances macroéconomiques de la plupart de ces pays se sont significativement améliorées.

[298] Banque Européenne d'Investissement, « Mobiliser le potentiel des fonds souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens », Août 2012.

Les efforts substantiels de modernisation, les structures financières qui se rapprochent de celles qui existent dans les pays développés, les fondamentaux économiques qui se sont nettement améliorés au cours des dernières années … sont tous autant de facteurs qui ont séduit les fonds souverains et qui leur ont permis de bénéficier d'une palette d'instruments financiers de plus en plus large et sophistiquée.[299]

Graphique 8 : Ventilation par secteur des actifs des fonds souverains du CCG



Source : SWF Institute, 2012.

S'agissant de la diversification sectorielle, le graphique N°8 ci-dessus montre que dans la composition des portefeuilles des fonds souverains pendant la période allant de l'année 2005 à l'année 2011, les actions et les titres à revenu fixe occupent une place prépondérante, ces deux catégories représentant ensemble 70 % en moyenne du total des actifs.

L'immobilier est la troisième plus grande classe d'actifs, représentant 13% du portefeuille des fonds souverains du CCG.

[299] ODONNAT I. et RAHMOUNI I., « Les pays émergents forment-ils toujours une classe d'actifs homogène ? », Banque de France, revue de la stabilité financière N° 9, Décembre 2006.

De plus, il est considéré comme un secteur sûr par les investisseurs. C'est-à-dire que le risque pris en investissant d'importants capitaux est faible comparativement à d'autres secteurs, comme l'industrie. A ce propos, l'émir du Qatar Hamad Ibn Khalifa Al-Thani avait confié dans une interview au Financial Times que : «*ce secteur peut tomber malade, mais il ne meurt jamais* »[300].

En d'autres termes, l'investissement dans l'immobilier constitue une opération sûre. Cette tendance est aussi valable pour les autres secteurs qui sont en pleine expansion, d'où les prises de participations dans les capitaux des sociétés qui font de l'énergie et du tourisme leur spécialité.

Enfin, les investissements alternatifs qui incluent les participations dans des fonds de capital-investissement ainsi que les fonds spéculatifs, les matières premières et les infrastructures sont en progression, atteignant près de 10% du total du portefeuille.[301]

Depuis des années, le secteur des services financiers était le premier bénéficiaire d'investissements en provenance de fonds souverains du CCG, car il représentait une source régulière de capitaux qui contribuait à stabiliser les marchés.

Depuis 2008, la stratégie sectorielle des fonds souverains a pleinement évolué, délaissant le ciblage de quelques secteurs au profit d'une véritable diversification sectorielle incluant des secteurs attrayants pour les fonds souverains, compte tenu de leurs rendements stables à long terme et des faibles risques qu'ils présentent.

En effet, la part des investissements des fonds souverains dans le secteur des services financiers a diminué relativement et la proportion des investissements directs dans l'industrie, les matériaux, les télécommunications et les biens de consommation était, quant à elle, en augmentation.[302]

En général, la rentabilité constitue le principal aspect économique de l'affectation géographique et sectorielle des fonds du Golfe à travers le monde (valable même pour les autres investisseurs).

1.3. Le Maghreb : destination privilégiée des fonds souverains du CCG

Les investissements originaires des pays du CCG en direction du Maghreb ne datent pas que des années 2000. Des fonds publics ou privés moyen-orientaux avaient investi dans la région depuis les années 1970, et leurs projets s'inscrivaient dans le cadre de différentes stratégies.[303]

Comme de nombreux pays en développement confrontés à la dette, ceux du Maghreb furent contraints à des Plans d'Ajustements Structurels durant au moins trois décennies, et ont de ce fait, introduit une série de réformes économiques, politiques, juridiques et fiscales, touchant l'ensemble des secteurs vitaux.

L'objectif principal de ces réformes imposées par le FMI et la Banque mondiale, consiste à leur assurer un avenir économique durable, et à construire un pays plus

[300] Interview publiée dans l'édition du 16 février 2012 de la revue économique Challenge.
[301] Banque Européenne d'Investissement, « Mobiliser le potentiel des fonds souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens », Août 2012
[302] AIT KACIMI N., « Les fonds souverains du Golfe sortent renforcés de la crise », 2014.
[303] Royaume du Maroc Ministère de l'Industrie, du Commerce et des Nouvelles Technologies, Département du Commerce Extérieur, Maroc Trade Info, Avril 2012.

rayonnant, attractif et surtout compétitif, dans un système économique de plus en plus mondialisé.

C'est dans cette perspective, que sont nées les stratégies nationales de développement et de marketing territorial, engagées par les gouvernements des trois pays maghrébins.

En d'autres termes, les changements introduits convergent globalement vers l'ouverture des économies nationales à l'économie libérale. Par conséquent, ils expliquent la réduction du contrôle des Etats, leur désengagement total ou partiel et l'intervention des acteurs privés nationaux mais aussi étrangers, dans des secteurs économiques, imperméables auparavant.

Ainsi, les IDE ont pris rapidement une place très importante dans les économies des pays du Maghreb.

Le Maroc et la Tunisie ont réussi à bénéficier des investissements arabes du Golfe bien avant l'Algérie qui était considérée comme un territoire à hauts risques par les investisseurs du monde entier à cause de sa politique étrangère rigide. Les réformes économiques engagées et les recettes des hydrocarbures ont aidé toutefois l'Algérie, à attirer des volumes importants d'IDE, principalement après la crise économique et financière de 2008.[304]

Le tableau N°10 et le graphiques N° 9 montrent une importante accélération dans le rythme des investissements dans la région maghrébine à partir des années 2000.

Depuis, les parts respectives des trois pays évoluent en dents de scie, en ce qui concerne le Maroc et la Tunisie alors que celle de l'Algérie semble enregistrer une croissance régulière. À partir de 2009, l'Algérie surclasse ses concurrents avec un flux entrant d'environ 2 milliards 746 millions de dollars en 2009, 2 milliards 264 millions de dollars en 2010 et enfin, 2 milliards 571 millions de dollars en 2011.

Durant la même période, le Maroc et la Tunisie ont enregistré respectivement 1 milliard 951 millions de dollars et 1 milliard 687 millions de dollars en 2009, 1 milliard 573 millions de dollars et 1 milliard 512 millions de dollars en 2010 et 2 milliards 519 et 1 milliard 142 millions de dollars en 2011.

En dépit de cette évolution, la situation des stocks d'IDE n'est pas tout-à-fait comparable. Les statistiques de la CNUCED montrent que le Maroc occupe la première place, depuis le début des années 2000 au détriment de la Tunisie qui occupait cette position depuis les années 1980.

En 2011, le stock des IDE du Maroc s'élevait à 46.300 millions de dollars tandis que ceux de la Tunisie et de l'Algérie ressortaient respectivement à 31.414 millions de dollars et 21.781 millions de dollars.[305]

[304] BELILI M., « Les investissements arabes du Golfe Persique dans les capitales du Maghreb », Thèse de Doctorat présentée et soutenue publiquement le 23 juin 2014, UNIVERSITE DE CERGY-PONTOISE, Ecole Doctorale de Droit et Sciences Humaines.
[305] Statistiques de la CNUCED, 2012.

Tableau 10 : Flux d'IDE entrants dans les pays du Maghreb entre 1970 et 2011 (en millions de dollars)

ANNEE	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Algérie	80,12	0,6	41,49	51	358	119	187	178,45	135,15	25,69	348,67
Maroc	20	23,1	13	5,49	-20,4	5,02	38,02	7,99	11,76	7,18	89,42
Tunisie	16	23	33	58	28	45	109,62	93,25	91,31	49,21	246,48

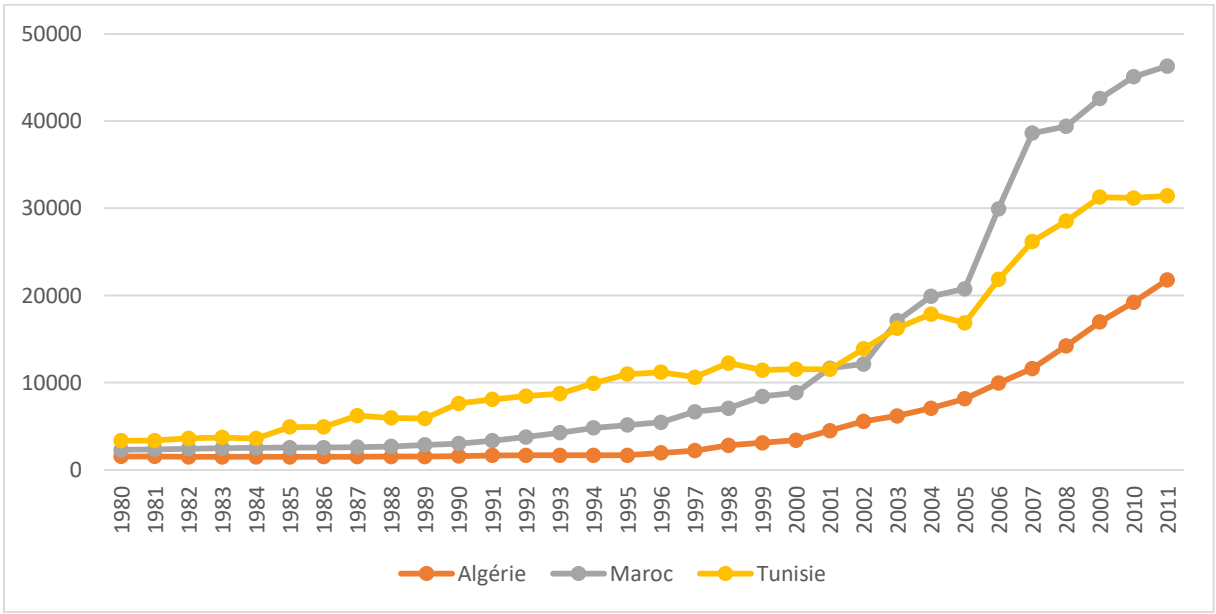
ANNEE	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Algérie	13,21	-53,57	0,42	0,8	0,4	5,32	3,71	13,02	12,09	40
Maroc	58,58	79,53	46,12	46,99	19,98	0,55	59,57	84,54	167,06	165
Tunisie	327,22	370,7	209,22	141,5	138,92	85,93	102,76	76,17	91,84	88,7

ANNEE	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Algérie	80	30	0	0	0	270	260	606,6	291,6	280,1
Maroc	317	424	491	551	332	322	1207,2	400,29	1363,9	422,21
Tunisie	172,8	583,6	656,2	566,4	377,5	351,1	365,3	668,1	367,9	779,18

ANNEE	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Algérie	1107,9	1065	633,7	881,9	1081,1	1795,4	1661,8	2593,6	2746,4	2264	2571
Maroc	2807,7	481,3	2314,5	894,8	1654	2449,5	2804,5	2487,1	1951,7	1573,9	2519,1
Tunisie	486,55	820,8	583,64	639,1	783,09	3308	1616,3	2758,6	1687,8	1512,5	1142,9

Source : CNUCED, Division de l'investissement et des entreprises, 2012

Graphique 9 : Stocks d'IDE entrants dans les pays du Maghreb entre 1980 et 2011 (en millions de dollars)



ANNEE	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Algérie	1525	1538	1485	1485	1486	1486	1492	1495	1508	1521	1561
Maroc	2283	2342	2421	2467	2514	2534	2535	2594	2679	2846	3011
Tunisie	3341	3346	3604	3691	3589	4917	4909	6218	5947	5888	7615

ANNEE	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Algérie	1641	1671	1671	1671	1671	1941	2201	2807	3099	3379	4487
Maroc	3328	3752	4243	4794	5126	5448	6655	7056	8419	8842	11649
Tunisie	8067	8448	8725	9918	10967	11181	10629	12237	11432	11545	11519

ANNEE	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Algérie	5552	6185	7067	8148	9944	11606	14199	16946	19210	21781
Maroc	12131	17106	19883	20752	29939	38613	39388	42581	45082	46300
Tunisie	13861	16239	17844	16840	21832	26193	28525	31277	31182	31414

Source : CNUCED, Division de l'investissement et des entreprises, 2012

Les études montrent que depuis les premières vagues d'investissements directs étrangers dans la région maghrébine, la plus grande partie des flux et des stocks entrants était originaire des pays européens. La France a occupé la première place pendant plusieurs années comme le confirment les statistiques d'ANIMA.[306]

Cette situation s'explique par la proximité géographique entre les pays du Maghreb et ceux de l'Europe et le passé historique qui lie ces deux rives de la méditerranée.

Cependant, la donne a commencé à changer depuis le repli des pays industrialisés sur eux-mêmes, poussant les pays du Maghreb à s'orienter vers d'autres sources d'IDE, originaires notamment de l'Asie du sud-est et des pays arabes du Golfe Persique.

En 2006, les investisseurs du Golfe avaient même détrôné les européens jusqu'alors leaders en matière d'émission d'IDE, non seulement au Maghreb, mais dans toute la région MENA avec un flux d'IDE d'environ 20 milliards d'euros contre un peu plus de 16 milliards d'euros pour les investisseurs de l'Union Européenne. [307]

La multiplication du nombre de projets d'investissement originaires des pays du CCG ne suffit pas, à elle seule, à expliquer l'importance des flux. Il faut approfondir

[306] Pour plus de détails sur les flux d'IDE entrants dans les pays du Maghreb, consulter les rapports annuels d'ANIMA sur l'investissement direct étranger. Disponible sur : http://www.animaweb.org/opportunities.php?type=document_mipo

[307] BELILI M., « Les investissements arabes du Golfe Persique dans les capitales du Maghreb », Thèse de Doctorat présentée et soutenue publiquement le 23 juin 2014, UNIVERSITE DE CERGY-PONTOISE, Ecole Doctorale de Droit et Sciences Humaines.

l'analyse et comparer les montants des investissements par projet et par pays d'origine.

Ainsi, on constate que contrairement aux projets des européens, ceux des investisseurs du Golfe ne se distinguent pas par leur nombre, le plus souvent inférieur par rapport aux autres, mais ils sont caractérisés par leurs enveloppes financières de l'ordre de plusieurs millions d'euros.

Les investissements dans l'immobilier et le tourisme en constituent les exemples les plus marquants. Dans ces deux secteurs, les montants sont très importants dans l'ensemble de la région MENA.

En conséquence, et bien que les montants des projets européens soient également très significatifs dans certains cas, ils sont complètement dépassés par ceux originaires des pays du CCG.

Toutefois, il faut souligner qu'après 2008, cette tendance s'est totalement inversée.
Une nette régression dans le rythme des IDE est à signaler pour l'ensemble des pays investisseurs. Le flux total des IDE (toutes origines des investisseurs confondues) pénétrant au Maghreb a été pratiquement divisé par deux en l'espace de deux ans.[308]

A présent, nous allons concentrer notre réflexion sur la période du boom des IDE du Golfe vers le Maghreb. C'est-à-dire entre 2004 et 2008, période du lancement ou de l'annonce de la majorité des projets d'investissement.

Tout au long de cette partie, nous allons examiner les principaux pays membres du CCG qui investissent au Maghreb, les pays d'investissement privilégiés par les investisseurs ainsi que les secteurs les plus ciblés.

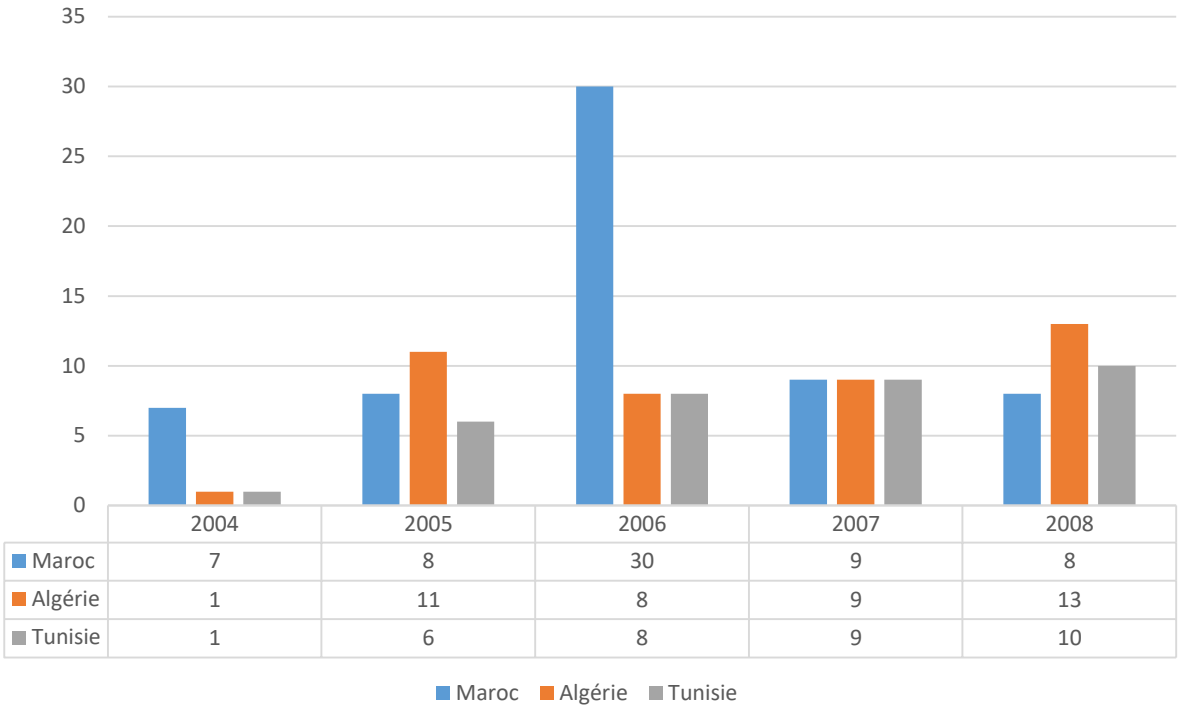
1.3.1. Affectation géographique et sectorielle

L'analyse des statistiques de l'observatoire ANIMA-IMPO montre que l'affectation géographique des IDE des pays du CCG était largement comparable en nombre de projets entre les trois pays durant toute la période allant de 2004 à 2008, à l'exception des deux années 2004 et 2006 durant lesquelles, le Maroc a capté presque quatre fois plus de projets que ses voisins. (Graphique N°10)

En matière de flux d'investissement entrants, la Tunisie captait plus d'IDE que les deux autres pays maghrébins avec un total de 5 milliards 706 millions d'euros. L'Algérie se classe en deuxième position avec un flux entrant de 4 milliards 899 millions d'euros (sans compter les IDE qataris). Enfin le Maroc a reçu durant toute la période allant de 2003 à 2008 un flux de 3 milliards 925 millions d'euros. (Graphique N°11)

[308] Statistiques ANIMA-MIPO.

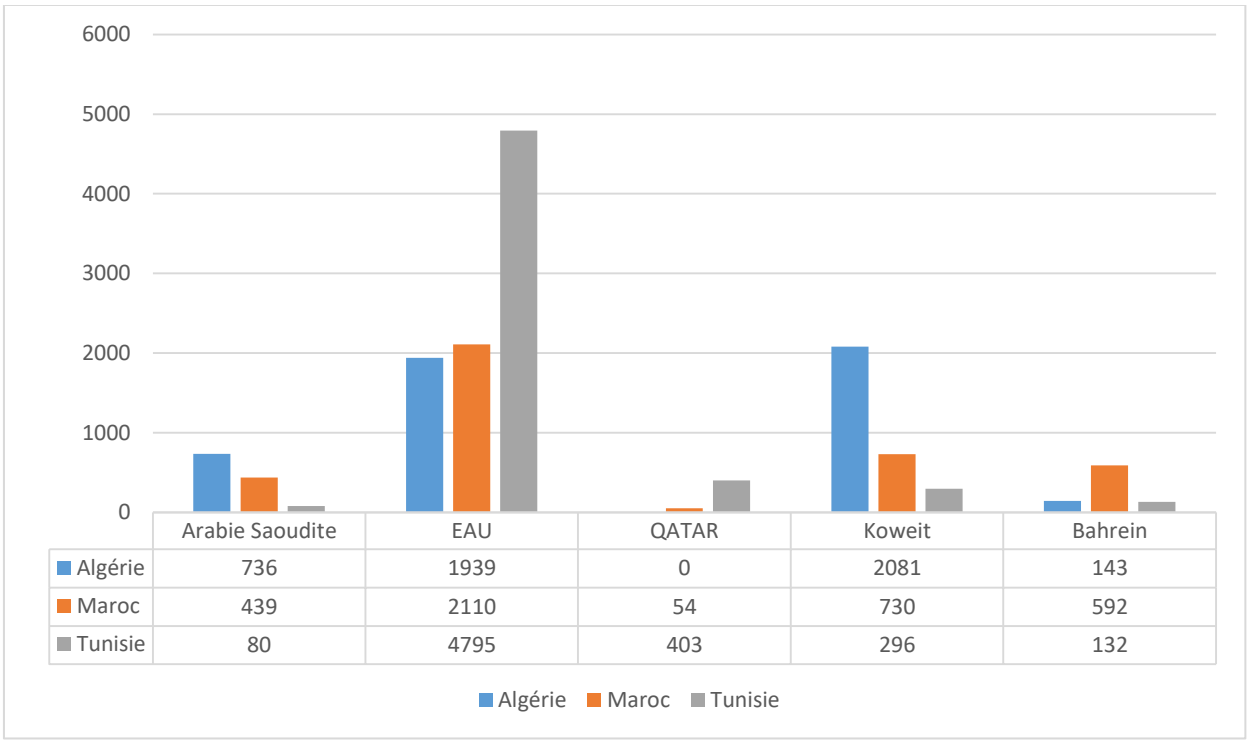
Graphique 10 : Evolution du nombre de projets d'investissement au Maghreb, 2004 - 2008



	2004	2005	2006	2007	2008
Maroc	7	8	30	9	8
Algérie	1	11	8	9	13
Tunisie	1	6	8	9	10

Source : ANIMA -MIPO

Graphique 11 : Flux d'IDE par pays d'origine et pays d'accueil entre 2004 et 2008 (en millions d'euros)



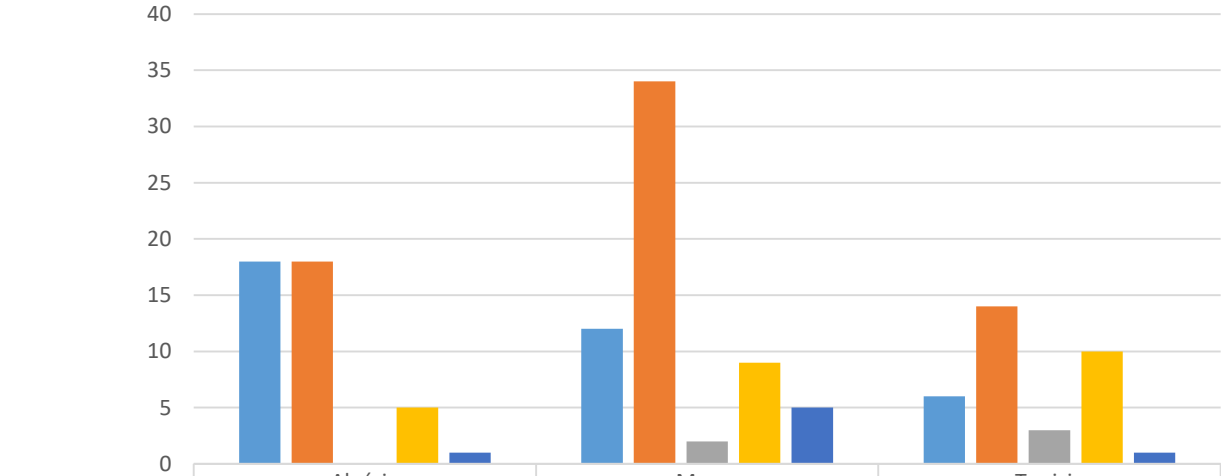
	Arabie Saoudite	EAU	QATAR	Koweit	Bahrein
Algérie	736	1939	0	2081	143
Maroc	439	2110	54	730	592
Tunisie	80	4795	403	296	132

Source : ANIMA -MIPO

Par ailleurs, l'analyse de la matrice pays d'origine / pays de destination (Graphique N°12) montre que certaines préférences territoriales existent. Les EAU par exemple disposent d'un grand nombre de projets au Maroc par rapport à la Tunisie, malgré que le flux cumulé de 2004 à 2008 reste inférieur à celui investi en Tunisie (sauf en 2007 où ils ont été classés premier investisseur étranger au Royaume).

Sur le nombre de projets cumulé de 2004 à 2008, le nombre de projets d'investissement des EAU dans le pays a atteint 34 projets sur un total de 62, soit 54% du total des projets d'investissement reçus par le Maroc durant toute la période.

Graphique 12 : Nombre de projets par pays d'origine et pays d'accueil entre 2004 et 2008



	Algérie	Maroc	Tunisie
Arabie Saoudite	18	12	6
EAU	18	34	14
Qatar	0	2	3
Koweit	5	9	10
Bahrein	1	5	1

Source : ANIMA-MIPO

Tableau 11 : Flux d'IDE cumulés entrants au Maghreb originaires des pays du CCG de 2004 à 2008 (en millions d'euros)

Pays émetteur / Pays récepteur	Arabie Saoudite	EAU	Qatar	Koweït	Bahreïn
Algérie	736	1939	NR	2081	143
Maroc	439	2110	54	730	592
Tunisie	80	4795	403	296	132

Source : ANIMA – MIPO

Selon le graphique N° 12 et le tableau N°11 ci-dessus, en Algérie, les EAU font jeu égal avec l'Arabie Saoudite. Ils viennent en tête avec 18 projets chacun, soit 42% du total des projets. Cependant, ils sont premiers en matière de flux d'IDE avec un flux avoisinant les 2 milliards d'euros.

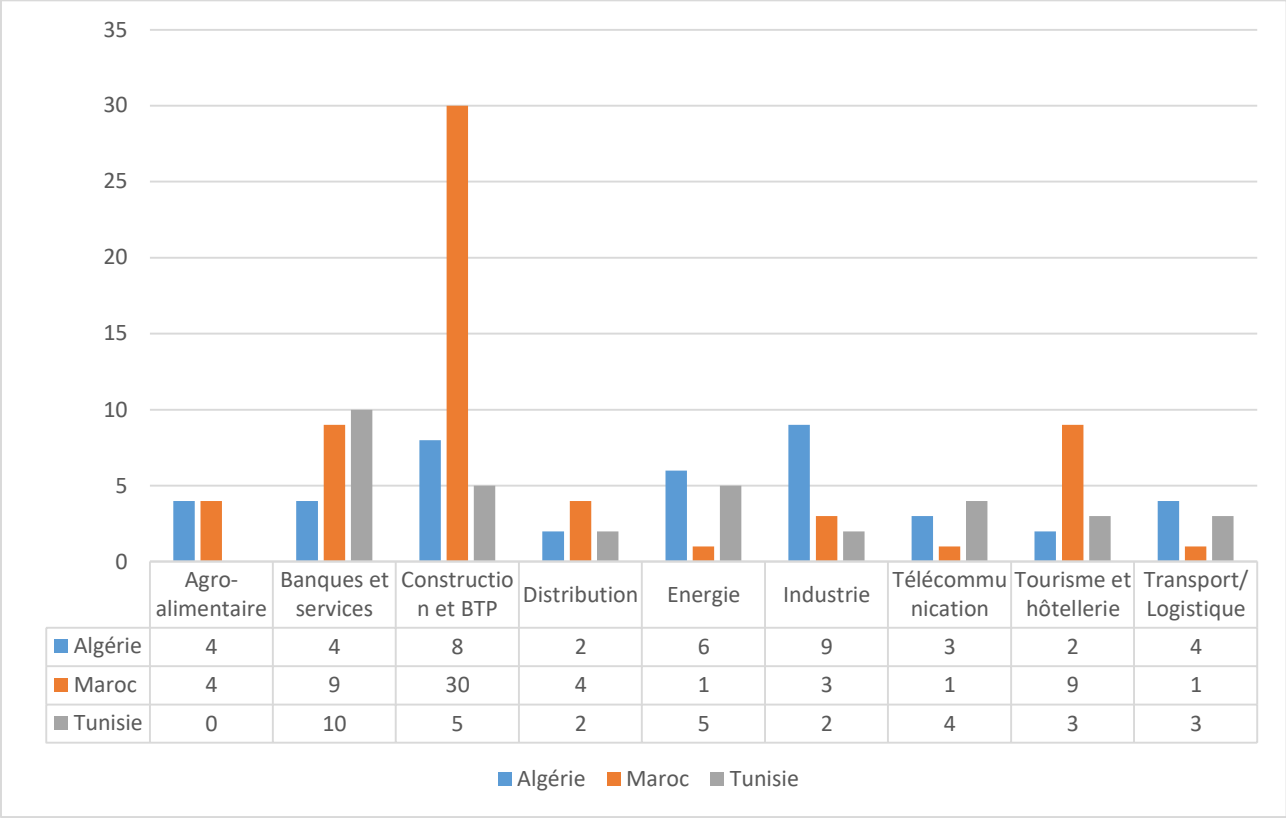
Enfin, en ce qui concerne le cas tunisien, c'est encore une fois les EAU qui sont les principaux investisseurs avec 14 projets sur 34, soit plus de 41% du nombre de projets et environ 4,8 milliards d'euros de flux d'investissement. Ils sont suivis du Koweït qui dispose de 10 projets sur la période étudiée, c'est-à-dire, 29,41% du nombre total de projets annoncés en Tunisie. Ainsi, ce pays semble reprendre un rythme d'investissement significatif malgré la crise financière de 2008.

Concernant l' affectation sectorielle, on remarque sur un nombre total de 138 projets dévoilés par les statistiques de l'observatoire ANIMA-MIPO à l'échelle des trois pays, le secteur de la construction et du BTP occupe la première place avec 43 projets, suivi du secteur des banques et des services avec un nombre total de 23 projets, du tourisme et de l'industrie qui compte chacun 14 projets, du secteur des énergies avec 12 projets et enfin celui du transport, de télécommunication, de la distribution et de l'agroalimentaire avec 8 projets pour chaque secteur.(Graphique N°13)

L'importance des flux d'IDE tournés vers ces secteurs s'explique par la recherche de segments à fort potentiel de rentabilité, caractérisés le plus souvent par leur caractère spéculatif. Ainsi, ils permettent une rentabilité rapide et meilleure grâce à l'effervescence qui les caractérise.

Par conséquent, ces secteurs sont ceux visés par les responsables maghrébins dans leurs stratégies de développement. Ils bénéficient manifestement des réformes les plus favorables pour inciter les investisseurs étrangers.

Graphique 13 : Affectation sectorielle des IDE en nombre de projets par secteur et par pays de destination entre 2004 et 2008



	Agro-alimentaire	Banques et services	Construction et BTP	Distribution	Energie	Industrie	Télécommunication	Tourisme et hôtellerie	Transport/ Logistique
Algérie	4	4	8	2	6	9	3	2	4
Maroc	4	9	30	4	1	3	1	9	1
Tunisie	0	10	5	2	5	2	4	3	3

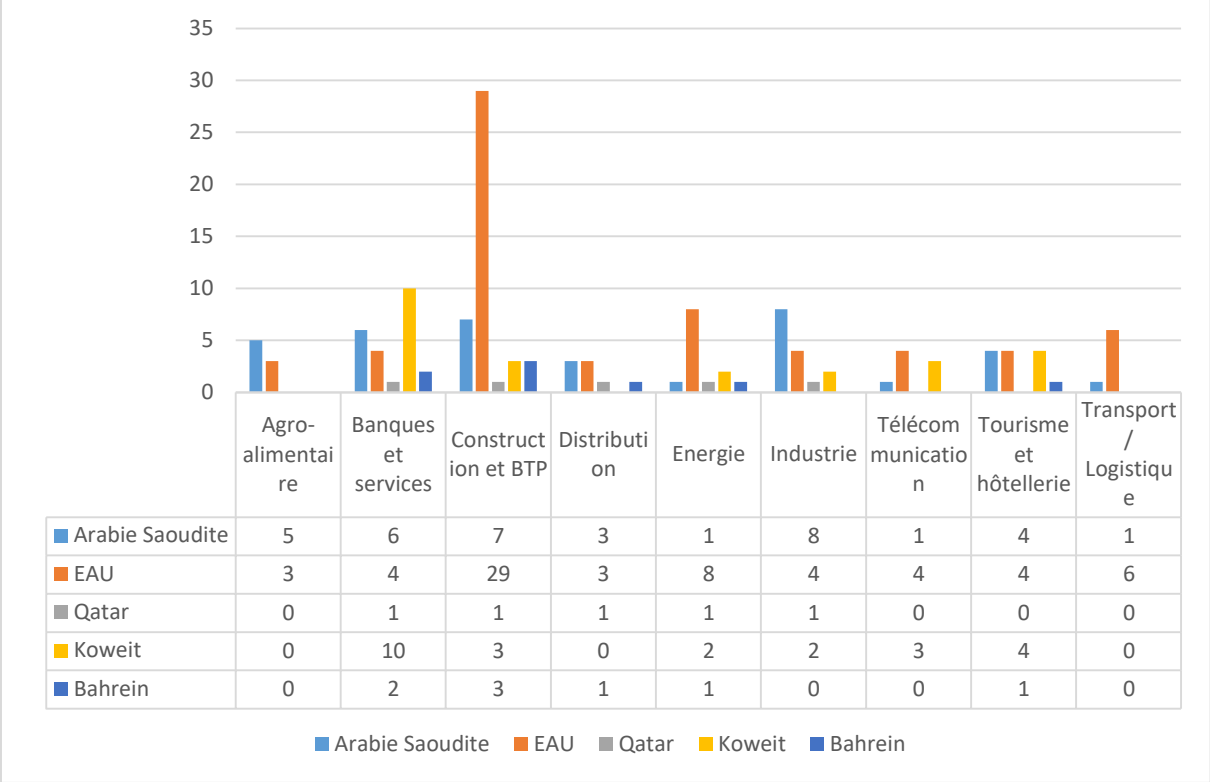
Source : ANIMA-MIPO

Le graphique N°14 ci-dessous montre que les EAU sont leaders dans le secteur de la construction, du BTP, de l'énergie et du transport. Le nombre de projets recensés dans ces domaines s'élève à 43 projets, soit 31% du total.

D'autres pays sont classés premiers en nombre de projets, c'est le cas de l'Arabie Saoudite et du Koweït notamment. Le premier pays est leader en industrie avec 8 projets sur 15 et le second occupe la première place dans le secteur des banques et des services avec 10 projets sur un total de 23. Le nombre de projets originaires du Qatar et du Bahreïn reste faible durant cette période par rapport à celui des voisins.[309]

[309] BELILI M., « Les investissements arabes du Golfe Persique dans les capitales du Maghreb », Thèse de Doctorat présentée et soutenue publiquement le 23 juin 2014, UNIVERSITE DE CERGY-PONTOISE, Ecole Doctorale de Droit et Sciences Humaines.

Graphique 14 : Affectation sectorielle des IDE en nombre de projets par secteur et par pays d'origine entre 2004 et 2008



	Agro-alimentaire	Banques et services	Construction et BTP	Distribution	Energie	Industrie	Télécommunication	Tourisme et hôtellerie	Transport / Logistique
Arabie Saoudite	5	6	7	3	1	8	1	4	1
EAU	3	4	29	3	8	4	4	4	6
Qatar	0	1	1	1	1	1	0	0	0
Koweit	0	10	3	0	2	2	3	4	0
Bahrein	0	2	3	1	1	0	0	1	0

Source : ANIMA-MIPO

Cependant, durant ces dernières années et afin de garantir une certaine durabilité à leur présence au Maghreb, les domaines d'investissement des fonds souverains du Golfe ont évolué, devenant plus audacieux et plus diversifiés.

Les nouveaux leaders du Golfe responsables des décisions d'investissement se sont avérés plus optimistes que leurs aïeuls. Cette nouvelle génération a bénéficié d'une éducation plus étendue dans les finances et les affaires ainsi que d'une formation internationale.[310]

Désormais, les fonds souverains des pays du CCG se sont engagés dans des secteurs plus prometteurs à long terme :

- Extension à des activités proches de leurs compétences traditionnelles (par exemple, présence dans certains services publics liés au bâtiment, comme l'assainissement);
- Diversification autour de la chaîne de valeur de l'énergie et des matériaux (par exemple, cimenteries, verre, acier, aluminium ou encore stockage du carbone) ;
- Développement d'activités liées au transport et à la construction automobile (le Golfe étant parfois actionnaire de grands constructeurs), à la logistique et au commerce (centres commerciaux, grande distribution, franchise etc.) ;

[310] BAABOOD A., « La présence économique croissante des pays du Golfe dans la région méditerranéenne », Centre de recherche du Golfe, Université de Cambridge, 2009.

- Présence dans certaines activités de hautes technologies, les médias, ou les médicaments génériques.

Ces nouvelles activités devraient permettre une insertion plus durable, plus profonde et plus créatrice d'emplois et de valeur dans le tissu industriel des pays maghrébins.[311]

1.3.2. Les contraintes limitant l'investissement des fonds souverains du CCG au Maghreb

Malgré l'intérêt que portent les fonds souverains du CCG pour les pays maghrébins, leurs investissements dans ces derniers restent faibles en comparaison avec les pays développés.

En effet, plusieurs contraintes limitent les investissements des fonds souverains du CCG dans les pays maghrébins :

- La faible taille de ces économies et le manque de sophistication de leurs systèmes financiers ne permettent ni d'absorber les larges surplus des pays du CCG, d'une part, ni de garantir les taux de rendement souhaités, d'autre part.
- L'environnement réglementaire n'est pas adapté aux grands projets généralement lancés par les fonds souverains et les gouvernances locales ne garantissent pas toujours les conditions requises pour la réalisation de ces projets.
- Les fonds du CCG préfèrent réaliser leurs investissements d'infrastructure sur des marchés développés. Ils privilégient les marchés parvenus à maturité ainsi qu'un petit nombre de marchés émergents générateurs de flux de trésorerie plus stables et moins exposés aux problèmes d'ordre politique ou réglementaire (Asie et Amérique latine, par exemple) ;
- La plupart de ces fonds exigent un taux de rentabilité interne (TRI) de 15 % et une prise de participation minimale d'au moins 50 millions de dollars. Or, malgré l'existence d'une solide réserve de projets d'infrastructure en Tunisie et au Maroc, seuls quelques-uns de ces projets répondent aux critères des fonds souverains des pays du CCG ;
- La lenteur des progrès accomplis concernant l'évolution des politiques d'investissement a découragé les investisseurs, notamment ceux des pays où la réglementation relative aux partenariats publics-privés (PPP) est inexistante ou éloignée des standards internationaux.[312]

Malgré une situation macroéconomique et politique difficile, on a assisté à une multiplication de fonds souverains dans la région maghrébine qui s'explique par une forte conviction sur le potentiel de performance de ces marchés, une tendance de fond qui reflète la contribution croissante de ces pays à la croissance mondiale.

[311] SAINT-LAURENT B., « Les investissements du Golfe au Maghreb : coup d'arrêt ou simple pause? », Revue Afkar-Idées, Marseille, janvier 2010.

[312] Banque Européenne d'Investissement, « Mobiliser le potentiel des fonds souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens », Août 2012.

SECTION 2. Les investissements des fonds souverains du CCG au Maroc

En quête permanente de zones sûres pour investir, les Etats du CCG, se sont tournés naturellement vers le Maroc, un pays politiquement et économiquement stable qui offre des ressources humaines qualifiées et un climat des affaires relativement bon.

Au-delà de sa dimension de hub économique et financier, le Maroc offre également des potentialités d'investissement intéressantes pour les capitaux issus de ces pays.

En d'autres termes, le Royaume offre plusieurs atouts économiques, géographiques et culturels qui se résument principalement dans la situation stratégique du Maroc et sa position géographique, les potentialités naturelles et humaines dont il dispose, les stratégies de développement lancées débouchant sur des réformes juridiques et fiscales favorables aux IDE et enfin, les affinités culturelles et religieuses avec les pays arabes du Golfe. Ce sont tous des éléments qui confirment l'attractivité du Royaume pour les investisseurs originaires de ces pays.

Dans cette section, nous passerons en revue, en premier lieu, les principaux projets établis en partenariat avec des fonds souverains du Golfe. Ensuite, nous analyserons les aspects techniques, juridiques et financiers de certains projets ainsi que l'ensemble des processus engagés depuis la signature des conventions entre les investisseurs du Golfe et le gouvernement Marocain jusqu'à l'achèvement du projet. Enfin nous essayerons de cerner l'impact de ces investissements sur l'économie marocaine.

2.1. La relation Maroc – CCG

Les États du CCG, essentiellement par le biais de leurs fonds souverains, sont actifs depuis de nombreuses années au Maroc en raison des liens étroits qu'ils entretiennent avec lui et du fait de son appartenance au monde arabe.

En effet, en 1976, KIA a été le premier fonds souverain du CCG à créer un fonds commun avec le Maroc. Ce fonds, appelé le Consortium Morocco- Koweïtien de Développement (CMKD), avait pour mandat, depuis l'origine, d'investir dans l'immobilier, le tourisme et la finance au Maroc. [313]

Durant ces dernières années, la présence des pays du Golfe au Maroc s'est renforcée davantage et les montants investis ont évolué remarquablement.

En 2014, le trio de tête des investisseurs au Maroc était constitué par : (i) la France avec 8,6 milliards de dirhams, en baisse de 25,4% par rapport à 2013, (ii) les Emirats Arabes Unis avec 4,1 milliards de dirhams et (iii) l'Arabie Saoudite avec 3,9 milliards de dirhams.[314]

[313] Banque Européenne d'Investissement, « Mobiliser le potentiel des fonds souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens », Août 2012.
[314] BAUDRY P., « Les investissements directs étrangers au Maroc », Ambassade de France au Maroc, Service Économique Régional, 2015.

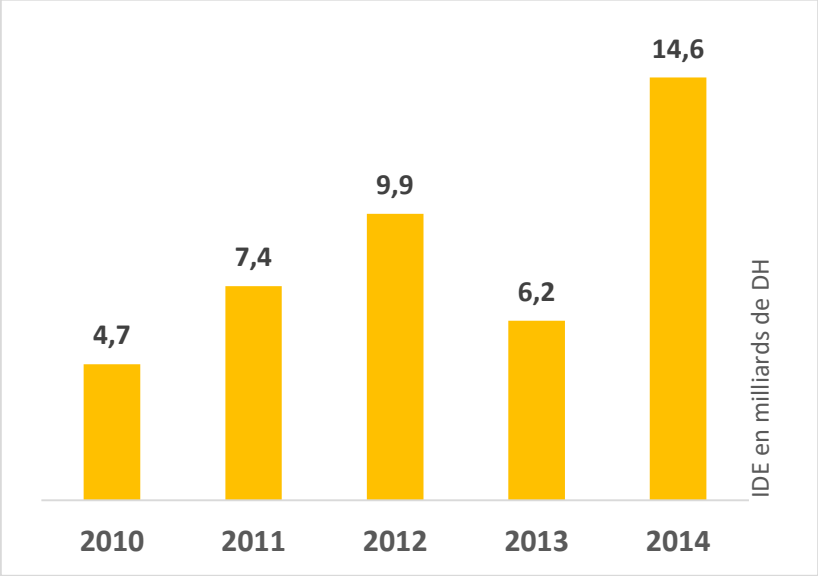
Tableau 12 : Répartition des flux d'IDE au Maroc par pays de provenance en 2014

Les pays investisseurs	2014 en %
France	21
Emirats Arabes Unis	13,3
Arabie Saoudite	12,8
Etats-Unis	11,9
Koweït	5,3
Suisse	5,1
Espagne	4,3
Italie	3,6
Turquie	2,7
Royaume-Uni	2,6

Source : Agence marocaine de développement des investissements, 2015

En l'année 2014, les investissements en provenance des Emirats Arabes Unis, de l'Arabie Saoudite et du Koweït se sont classés respectivement en deuxième, troisième et cinquième position par origine dans les IDE reçus par le Maroc. Si cette tendance est maintenue, ces pays pourraient même surclasser les pays européens et américains qui figurent actuellement en tête de liste. (Tableau N°12)

Figure 21 : Flux des IDE en provenance des pays du CCG (en milliards de dirhams)



Source : Office des changes, 2015

Selon la figure ci-dessus, entre 2010 et 2014, les IDE en provenance des pays du Golfe ont été quasiment multipliés par trois. Ils se sont élevés en 2014 à 14,6 milliards de dirhams contre 6,2 milliards de dirhams en 2013 et 4,7 milliards de

dirhams en 2010 enregistrant un taux de croissance moyen d'environ 210% entre les années 2010 et 2014.[315]

Selon certains experts de la finance arabe, plusieurs facteurs expliquent cette montée en puissance. En tête arrive l'excédent financier cumulé dans ces pays et la saturation de leurs marchés domestiques.

«*Ces opérateurs se trouvent aujourd'hui confrontés à l'amenuisement relatif des opportunités d'investissements dans leurs propres pays et en cherchent d'autres marchés plus rémunérateurs et stables*», analyse M. Elhasnaoui, directeur général d'IBF (International Business Finance), et spécialiste de la finance arabe.

Ensuite, l'attractivité du Maroc est due aux efforts entrepris pour l'amélioration de son climat des affaires et des nombreuses réformes mises en œuvre par rapport au cadre législatif et aux procédures d'investissement.

Un autre facteur expliquant la présence des pétromonarchies au Maroc est la position du Royaume permettant une meilleure diversification régionale.

A partir d'un Maroc, associé aux pays de l'Union Européenne et porte d'entrée vers une partie de l'Afrique Subsaharienne, pourrait se constituer l'ébauche d'un nouvel axe de coopération triangulaire : Europe, Golfe, Maghreb/Afrique Subsaharienne, capable de redonner aux économies européennes le souffle dont elles ont tant besoin tout en offrant de nouvelles perspectives aux pays en développement.

En effet, entre l'Union Européenne et les pays du Golfe, existent de nombreuses complémentarités au Maghreb. Par exemple, les nouvelles technologies sont un secteur très porteur où l'Union Européenne et les pays du CGG pourraient travailler en synergie au Maroc.

Dans ce domaine, l'Union Européenne peut offrir sa technicité et son savoir-faire dans les secteurs des énergies renouvelables ou de l'efficacité énergétique, domaines dans lesquels elle pourrait offrir une complémentarité aux pays du CCG qui s'intéressent de plus en plus à ces domaines chez eux et au Maghreb.

Le Maroc n'étant pas un pays producteur d'hydrocarbures, aurait tout à gagner en développant davantage ces secteurs, bénéficiant de l'expertise de l'Union Européenne et du soutien financier des monarchies du Golfe.

L'éducation, la recherche et l'innovation représentent aussi d'importants domaines où les compétences européennes et celles des pays du Golfe pourraient converger, surtout à l'heure où les monarchies du Golfe envisagent de construire une société d'excellence basée sur la connaissance.[316]

Le Maroc et les pays du CCG ont la volonté commune de rehausser leur relation économique et de profiter de la complémentarité qui les unit. D'un côté, les pays du Golfe disposent d'économies fortes et d'un poids stratégique important en Asie. De

[315] Données de l'office des Changes, 2015.
[316] SROUR-GANDON P., « Les intérêts stratégiques, économiques et financiers des pays du Golfe au Maroc et en Tunisie », Direction Générale des Politiques Externes , Département Thématique , Octobre 2014.

l'autre, le Maroc, îlot de stabilité dans une région mouvementée, affichant une ouverture de plus en plus importante sur le continent africain.[317]

2.2. Les investissements des fonds souverains du CCG au Maroc

Durant les dernières années, les investissements des fonds souverains du CCG au Maroc ont augmenté d'une manière spectaculaire.

Pendant longtemps, ils ont choisi d'investir dans deux secteurs : l'immobilier et le tourisme parce qu'ils présentaient un moindre risque et un taux de rentabilité élevé.

Toutefois, pour pérenniser leurs investissements et leur rentabilité, ils ont commencé à diversifier leurs portefeuilles vers des secteurs à forte valeur ajoutée, et présentant des opportunités non encore exploitées.

Ainsi, ils se sont intéressés à plusieurs secteurs où ils n'étaient pas présents auparavant. Selon les données de l'Office des changes, bien que le secteur immobilier reste celui qui a le plus attiré d'IDE entre 2009 et 2013 avec un flux de 9,6 milliards de dirhams, l'écart avec les autres secteurs se réduit de plus en plus.

Le domaine de l'énergie a par exemple généré 8,7 milliards de dirhams d'investissement entre les années 2009 et 2013. Le secteur des télécoms est aussi de plus en plus convoité, avec 3,28 milliards de dirhams durant cette même période.[318]

Aussi, il faut souligner que, depuis l'année 2011, une autre forme d'investissements en provenance des monarchies du Golfe voit le jour dans des domaines moins tangibles : aide humanitaire, éducation et culture.

Les financements dans ces secteurs pourraient être exploités par les pays du CCG comme des leviers stratégiques leurs permettant d'affirmer une influence au détriment de celle de l'Union Européenne.[319]

2.2.1. Les projets d'investissement des fonds souverains du CCG au Maroc

Face au manque de données et de statistiques officielles concernant les investissements des fonds souverains au Maroc, nous avons tenté de remédier à cette situation en exploitant différentes sources d'information : des coupures de presse récoltées depuis 2008, des articles tirés des revues économiques, des médias audiovisuels, de certains sites spéciaux et enfin des entretiens avec les professionnels opérant de ce domaine.

[317] AMARA A., « Le Maroc et le Conseil de Coopération du Golfe : perspectives géostratégiques et opportunités économiques », Centre d'analyses et de publications de l'Institut Amadeus, Juin 2011.
[318] SROUR-GANDON P., « Les intérêts stratégiques, économiques et financiers des pays du Golfe au Maroc et en Tunisie », Direction Générale des Politiques Externes, Département Thématique, Octobre 2014.
[319] Idem

Plusieurs fonds souverains du CCG sont opérationnels au Maroc et sont actifs principalement dans les secteurs du tourisme et de l'immobilier. On trouve par exemple :

- **Al Ajial Holding**

Le Consortium Maroco - Koweitien de Développement (CMKD) a été créé en 1976 avec un capital de départ de 225 millions de dirhams, c'était le fruit d'un accord bilatéral entre le fonds souverain du Koweït, Kuwait Investment Authority (KIA) et le Royaume du Maroc.

L'objectif de cet accord était d'accompagner le développement économique et social du Maroc en investissant dans les secteurs clés de l'économie marocaine.

Ainsi, dans le secteur touristique, le CMKD s'est engagé, depuis sa création, dans la construction de nombreuses unités hôtelières.

Par exemple, il a en Mars 2006 un contrat de gestion avec la chaîne internationale de gestion hôtelière « Golden Tulip Farah » et en 2014, le CMKD a acquis et rénové l'hôtel Mansour Eddahbi Palais des congrès.

Concernant le secteur immobilier, CMKD lui accordait une attention particulière et s'attachait à répondre aux besoins en logements de la population marocaine. Le Groupe a réalisé de grands projets d'habitation situés dans différentes villes du Maroc (Casablanca, Salé, El-Jadida, Mohammedia...).

Le 29 Avril 2015, le consortium maroco-koweïtien de développement (CMKD), a fait peau neuve et est devenu Al Ajial Holding.

A ce propos, l'un des cadres de la société Al Ajial Holding nous a déclaré : « *A partir des années 2000, la participation marocaine commençait à diminuer graduellement parce qu'elle n'arrivait plus à suivre l'ampleur des investissements du fonds souverain Koweitien. KIA, à l'instar des autres fonds souverains du Golfe, recherchait au Maroc les opportunités d'investissement non encore exploitées. Pour ce faire, elle diversifie ses investissements (immobilier, tourisme, télécoms…) et ne cache pas ses intentions de désengagement des secteurs présentant des perspectives d'investissement négatifs*. »[320]

Selon Adham El Toura, directeur général d'Al Ajial Holding, «*étant un partenaire économique de grande importance, l'Etat koweitien ne cesse d'investir et de développer des projets d'envergure dans les secteurs phares de l'économie du Maroc. C'est à travers cette ambition que Kuweit Investment Authority (KIA) souhaite renforcer sa présence dans le pays et élargir ses investissements à d'autres secteurs à travers une nouvelle entité, Al Ajial Holding qui prendra le relais de CMKD.* »

Dans ce sens, le fonds d'investissement Al Ajial a procédé à une augmentation de capital de 3,3 milliards de dirhams. De 1,7 milliard de dirhams, le capital de ce fonds à 100 % koweitien passe ainsi à 5 milliards de dirhams.

Selon Waleed Al-Fehaid, président du fonds Al Ajial Holding : « *les administrateurs ont décidé cette augmentation de capital afin d'accompagner le progrès rapide qu'enregistre le Maroc dans le domaine des affaires et de saisir les opportunités d'investissement qu'il offre* ».

[320] Entretien réalisé le 7 Mars 2016 avec le Directeur Administratif et Financier d'AL Ajial Holding (ancien CMKD).

Al Ajial Holding a adopté une vision stratégique dont l'une des premières étapes consiste à assainir sa structure financière et celle de ses filiales.

La stratégie de ce fonds passe également par l'augmentation de ses investissements à long terme et la diversification vers de nouveaux secteurs d'activité à plus forte valeur ajoutée tels que les télécoms, la banque, l'assurance…

Le fonds koweïtien compte aussi mettre en place une gestion « dynamique » de ses investissements, en multipliant les participations minoritaires dans différents secteurs et en s'engageant en tant qu'entreprise citoyenne dans le soutien de la culture et des organisations caritatives.

Par ailleurs, Al Ajial compte s'appuyer sur une nouvelle gouvernance qui passe par la mise en place de différents comités (audit, investissement, ressources humaines et achats) ou encore la simplification de la structure organisationnelle, et réduire les filiales à deux ou trois tout en maintenant la filiale Zain Al Ajial, détentrice de 31% de l'opérateur téléphonique Wana Corporate depuis l'année 2009.

Pour réaliser les projets d'Al Ajial, trois filiales ont vu le jour. Il s'agit de :

- Société immobilière Al Ajial : spécialisée dans la prospection et l'achat des terrains, l'aménagement, le lotissement et le développement de complexes résidentiels toutes gammes confondues. La société a aussi pour vocation de prendre des participations dans des projets déjà existants et à sceller des partenariats stratégiques avec des entreprises de référence dans le secteur immobilier ;
- Société de capitaux Al Ajial : chargée de l'investissement en capital dans différents projets tels que les hôtels, les sociétés industrielles, de services ainsi que les sociétés de communication ;
- Société des fonds Al Ajial : spécialisée dans l'investissement dans les fonds d'investissement locaux lancés par les banques marocaines et la création des portefeuilles en Bourses.

- **<u>WESSAL Capital</u>**

✓ Le Fonds Marocain pour le Développement Touristique (FMDT)

Promu pour lever les contraintes liées à l'accès aux ressources financières et pour instaurer la confiance nécessaire à l'impulsion des grands chantiers du secteur du tourisme, le programme de la Vision 2020 a mis en place le Fonds Marocain pour le Développement Touristique (FMDT) qui a pour objectif de consolider le financement du secteur touristique, lever des financements à l'international et orienter l'épargne institutionnelle vers le tourisme.

Le FMDT se veut aussi un moyen d'attirer, de piloter et d'accompagner les investissements étrangers, avec pour finalité le développement touristique régional.

Le FMDT a été présenté aux 10ème Assises du Tourisme en décembre 2010 et son texte fondateur a été publié au Bulletin Officiel le 17 mars 2011. Créé sous forme de société anonyme à conseil d'administration, le FMDT est placé sous la présidence du ministre du tourisme marocain.

Il associe l'Etat (2/3) et le Fonds Hassan II pour le développement économique et social (1/3).

- ✓ Wessal Capital

Afin d'appuyer la stratégie nationale du tourisme, une nouvelle entité d'investissement touristique a été créée, « Wessal Capital », une structure de co-investissement regroupant quatre fonds souverains.

Wessal Capital, créé en 2011, constitue un levier d'investissement de nouvelle génération, d'un montant de 2,5 milliards d'euros réparti à parts égales d'une valeur de 500 millions d'euros entre les Etats investisseurs : les EAU via Aabar Investments, l'Etat du Koweït via Al Ajial Investment Fund Holding, l'Etat du Qatar via Qatar Holding LLC , l'Arabie saoudite via son fonds souverain Public Investment Fund et le Royaume du Maroc via le Fonds marocain de développement touristique (FMDT).

Ce projet s'est réalisé avec le soutien d'institutions financières comme la BERD (Banque européenne pour la reconstruction et le développement), la BEI (Banque européenne d'investissement) et la Banque mondiale.

A propos de ce projet, le Directeur d'investissement de la BMCE Bank, chargée du financement d'une partie du projet nous a déclaré : « *les fonds souverains du CCG qui ont investi dans le projet WESSAL Capital ont apporté des sommes immenses qui ont renfloué les caisses de l'Etat et ont permis aux secteurs touristiques et immobiliers un développement considérable. Le choix du Maroc par ces fonds souverains est dû à sa stabilité politique, son rythme de développement accéléré et aux stratégies panafricaines lancées par le Royaume.* »[321]

En Avril 2014, Wessal capital a annoncé qu'il allait investir 1,10 milliards de dollars dans les infrastructures touristiques. Dans ce cadre, il a présenté deux projets : Wessal Casa Port et Wessal Rabat Bouregrag .

Afin d'avoir une meilleure gouvernance, à chaque fois qu'un projet est créé et approuvé, une "société projet" est créée pour piloter l'ensemble de l'opération. Deux sociétés de droit marocain, "Wessal Casa-port" et "Wessal Bouregrag" gèrent les projets, s'occupent des investissements et des appels d'offre.

L'objectif des projets de Wessal Capital est de dynamiser et renforcer le positionnement du Maroc en tant que hub touristique et culturel et renforcer son attractivité au niveau mondial.

Grâce à son montage financier original, Wessal Capital a été nommé, en Octobre 2014, Sovereign Wealth Fund Deal de l'année par World Finance en raison de son modèle de collaboration unique et de son impact en matière de développement.

Aussi grâce à l'expérience réussie de la création de Wessal Capital, le FMDT a intégré en l'année 2015 le groupement de co-investissement pour les fonds souverains stratégiques et de pension (Co-Investment Roundtable for Sovereign and Pension Funds (CROSAPF)) qui regroupe les investisseurs institutionnels les plus importants et les plus actifs du monde.

Le groupement de co-investissement pour les fonds souverains stratégiques et de pension a vu le jour en Septembre 2014 à Séoul en Corée du Sud. Avec l'entrée

[321] Entretien réalisé le 29 février 2016 avec le Directeur d'investissement de la BMCE Bank qui assure une partie du financement du projet WESSAL Capital.

dudit fonds marocain (FMDT), ce groupement compte 32 membres (représentants de 18 pays) dont 10 des plus grands fonds souverains mondiaux.

Quant au portefeuille des membres de ce groupement, ce dernier pèse pour plus de 7500 milliards de dollars.

L'objectif de cette organisation est d'encourager les investissements conjoints de ses membres, et de favoriser la collaboration et la coordination des stratégies d'investissements des fonds les plus actifs de la scène financière internationale.

L'intégration de cette plateforme fait du FMDT le premier et unique fonds de la région africaine membre du CROSAPF. Il s'agit aussi de la volonté du CROSAPF de capitaliser sur l'expertise marocaine en Afrique et d'encourager ses membres à s'intéresser aux opportunités de co-investissement offertes par le continent. Quant à l'apport de cette affiliation, elle participerait au rayonnement et au positionnement du Maroc, comme porte de l'investissement en Afrique auprès des membres de ce groupement et donnerait un accès direct aux plus grands fonds institutionnels mondiaux.

2.3. Le montage financier, juridique et technique de certains projets initiés par les fonds souverains du CCG au Maroc

La plupart des projets d'investissement initiés par les fonds souverains du CCG au Maroc sont à l'heure actuelle à différents stades d'avancement. Certains sont en cours de réalisation tandis que d'autres projets, peinent à démarrer à cause de différents facteurs, et accusent ainsi, des retards importants allant de plusieurs mois à plusieurs années.

Nous avons choisi de retenir, dans le cadre de cette étude, les projets les plus avancés et dont les données sont disponibles. Il s'agit du projet d'aménagement de la Vallée du Bouregrag et du projet d'aménagement de la Corniche de Rabat.

2.3.1. Présentation des projets étudiés

- **Aménagement de la Vallée du Bouregrag**

Dans le cadre de la politique de développement de la métropole Rabat-Salé, la vallée de Bouregrag a fait l'objet d'un plan de réaménagement s'étendant sur une superficie totale d'environ 6.000 ha, en vue de son intégration dans son environnement urbain. Le projet s'inscrit dans le cadre d'un partenariat entre le Maroc d'une part, représenté par l'Agence pour l'Aménagement de la Vallée de Bouregrag , la Caisse de Dépôts et de Gestion et la Caisse Marocaine des Retraites et d'autres part, Sama Dubaï , spécialisé dans l'investissement et le développement immobilier à l'échelle internationale.

Le plan d'aménagement de la vallée du Bouregrag, est divisé en 6 séquences. Chacune d'elles étant destinée à des activités propres dans le but de mixer les fonctions sur l'ensemble de la zone d'aménagement.

- **Projet d'aménagement de la Corniche de Rabat**

Située à l'extrémité ouest de l'embouchure du fleuve du Bouregrag et s'étendant sur plusieurs kilomètres de longueur et plus de 600 ha de superficie, la Corniche de Rabat a toujours été considérée comme un espace marginal malgré son potentiel touristique et paysager et sa richesse patrimoniale.

La stratégie de développement de la métropole de Rabat, et surtout, la Vision 2010 de développement du secteur touristique ont replacé ce site au cœur du programme de réhabilitation.

L'arrivée de l'investisseur émirati Emaar a permis de propulser l'opération et d'en accélérer la concrétisation.

2.3.2. Montage financier, juridique et technique des projets

2.3.2.1. Le montage financier

D'une manière générale, le financement de ces opérations d'aménagement urbain obéit à l'un des montages suivants : il s'agit premièrement du partenariat public-privé (PPP) et des joint-ventures (JV) entre le gouvernement et l'investisseur étranger, ensuite des programmes immobiliers à financement 100 % privé (étranger). Enfin, les deux montages financiers précédents peuvent être jumelés dans certains cas, et donner naissance à un montage mixte.

- **Le partenariat public-privé et les joint-ventures**

Le partenariat public-privé (PPP) et les joint-ventures (JV) constituent les montages les plus anciens. Ils se caractérisent par la création de sociétés d'économies mixtes (SEM) entre les gouvernements et les investisseurs du Golfe pour le pilotage des projets.

Ce sont d'ailleurs ces types de montage financier qui ont été retenus dans le cadre des deux premières séquences du réaménagement de la Vallée de Bouregrag.

Le développement de la première séquence a été confié à la société « Bab-Al-Bahr Developement Company », société conjointe à parts égales entre l'Agence pour l'Aménagement de la Vallée du Bouregrag et le groupe émirati "El Maabar International Investments". L'apport de la partie marocaine consiste en la mise à disposition du terrain, alors que la partie émiratie doit assurer le financement de l'opération.

La configuration du schéma financier retenu pour la séquence 2, dans laquelle l'investisseur émirati (Sama Dubaï) est partenaire est différente.

En effet, le pacte d'actionnaires de la joint-venture signé le 29 mars 2006 prévoit que les deux parties partenaires participent au financement à hauteur de 50% chacune. La partie marocaine est représentée par l'Agence pour l'Aménagement de la Vallée du Bouregrag, la Caisse des Dépôts et de Gestion et la Caisse Marocaine de Retraite. La contribution des deux premiers étant de 20% du financement et de 10% pour le troisième organisme.

- **Les programmes à financement intégralement privé**

Le deuxième type du montage se distingue par la prise en charge intégrale du financement du projet par l'investisseur étranger, en l'absence de toute participation d'une entité publique locale.

Par conséquent, le pilotage des projets se fait selon les normes de gestion privé. En d'autres termes, l'investisseur assume, lui-même, tous les risques connexes au projet. Il procède aussi lui-même à toutes les démarches liées à l'exécution du projet (acquisition du foncier auprès du gouvernement ou des propriétaires le cas échéant, étude de faisabilité, de développement, etc).

C'est le montage retenu lors de la signature entre le gouvernement marocain et la société Emaar Saphira, de la convention d'investissement déterminant les conditions et les modalités de réalisation du programme de la phase 1 du projet Saphira dans le cadre du projet d'aménagement de la corniche de Rabat.

Aux termes de cette convention, la société Emaar Saphira s'engage à acquérir le foncier nécessaire (156 hectares) à la réalisation du projet et à injecter 13 285 millions de dirhams pour son financement.

- **Financement mixte**

Ce mode de financement mixte regroupe les deux premiers montages dans le cadre d'un seul projet. Il est très peu répandu et cache souvent des intérêts sous-jacents au profit des deux parties : nationale et étrangère.

La séquence Bab El Bahr du projet d'aménagement de la Vallée du Bouregrag représente une illustration de ce mode opératoire.

L'analyse de la convention de partenariat, montre que le gouvernement marocain représenté par l'Agence pour l'Aménagement de la Vallée du Bouregrag, devait fournir les terrains nécessaires à la réalisation de la séquence.

Pour ce faire, l'Etat marocain a envisagé une procédure d'assainissement du terrain en application de la loi n° 16-04 relative à l'aménagement de la Vallée de Bouregrag, qui a institué deux procédures ; indemnisations tarifaires (notamment pour les propriétaires privés) ou intégration dans le capital de l'Agence. [322]

Une fois le terrain assaini, l'investisseur émirati a payé 50% de son prix à l'Agence. Celle-ci reverse ce montant à la société Bab-El-Bahr, à titre de participation à hauteur de 50% de son capital.

In fine, la partie marocaine a apporté sa contribution en nature, et les émiratis en numéraire comme le stipule la convention d'investissement.

- **Le recours au crédit**

Plusieurs investisseurs du Golfe ont eu recours à cette pratique pour financer la réalisation de leurs projets dans les pays du Maghreb.

Cette technique n'a rien d'illégal car, en général, les conventions d'investissement autorisent les investisseurs étrangers à lever des emprunts auprès des banques locales. Toutefois, les montants autorisés sont encadrés et ne doivent pas dépasser

[322] Interview avec M. Lamghari SAKIL, PDG de l'Agence pour l'Aménagement de Bouregreg, publié dans la revue Bouregreg news 2008.

un certain pourcentage (généralement de 10%) du total du projet, à l'effet de drainer les devises et d'engager la responsabilité des bailleurs de fonds étrangers, en les obligeant à injecter des fonds propres dans l'économie locale, tout en préservant les facilités bancaires en faveur des investisseurs locaux.

Cependant, dans la pratique, il arrive que certaines formules soient utilisées pour détourner cette contrainte et lever des emprunts.

Les plus courantes consistent à donner des garanties aux banques en hypothéquant les terrains et les titres fonciers des immeubles, ou, à recruter localement des promoteurs, ayant accès au crédit pour développer certaines parcelles. Les crédits sont accordés par tranches suivant l'avancement des travaux et c'est uniquement à la fin de ces derniers que le remboursement des crédits intervient.

Ce montage a été observé dans la séquence 1 du projet du Bouregrag. Pour développer le front marina et le front fluvial, la société Bab El Bahr a souscrit un emprunt bancaire afin de trouver des financements pour le développement de la Cité des Arts, une autre composante du même projet.[323]

2.3.2.2. Montages juridiques

L'analyse des projets montre que différents types de montages juridiques les régissent. Ils sont mis en place sous forme de conventions d'investissement ou de convention de partenariat, définissant à côté des conditions générales de réalisation des opérations, les engagements de chaque partenaire, ses obligations, ses droits, ainsi que son rôle et celui de l'ensemble des acteurs participant dans le processus de mise en forme du projet.

En outre, ces conventions prévoient, en parallèle, des clauses résolutoires visant à mettre fin aux contrats en cas de manquement de l'une des parties à ses obligations.

Cependant, avec la montée en puissance des investissements originaires des pays du Golfe, les montages juridiques tendent à devenir de plus en plus standardisés. Les conventions d'investissement comportent désormais des clauses unifiées donnant, généralement, au gouvernement local le rôle de facilitateur et d'accompagnateur des investisseurs et à ces derniers, le rôle de financeurs et parfois de développeurs des projets.

Au niveau du projet d'aménagement de la Corniche de Rabat par exemple, la convention d'investissement spécifique de la Phase 1 du projet Saphira a été signée le 23 mai 2007 entre le gouvernement du Maroc et la société du projet nommée « Emaar Saphira », créée par « Emaar ».

Selon ses statuts, la société « Emaar Saphira » a été créée pour une durée de 99 ans à compter du jour de son immatriculation au Registre de commerce marocain. Elle est dotée d'une direction et d'un conseil d'Administration composé de 3 à 12 membres.

La mission d'Emaar Saphira consiste à acquérir le foncier et développer le projet par voie de lotissement ou de promotion immobilière, à commercialiser les parties

[323] BELILI M., « Les investissements arabes du Golfe Persique dans les capitales du Maghreb », Thèse de Doctorat présentée et soutenue publiquement le 23 juin 2014, UNIVERSITE DE CERGY-PONTOISE, Ecole Doctorale de Droit et Sciences Humaines.

concernées et enfin, à gérer les parties communes. En parallèle, elle s'occupe des différentes taches juridiques et bancaires.

La société s'est également engagée à réaliser l'ensemble du projet en 36 mois à compter de la date de signature de la convention. En échange du foncier cédé au dirham symbolique, la société doit réaliser et céder gracieusement, aux organismes compétents les équipements publics et infrastructures.

Les engagements du gouvernement dans le cadre du projet Saphira sont de différents ordres : administratifs, douaniers, fiscaux, techniques. etc.

Concernant le volet administratif, le gouvernement s'est engagé au moment de la signature de la Convention, à réduire à deux mois maximum, le délai de traitement du dossier pour la délivrance du permis de construire demandé par la société.

Du coté des dispositions douanières, la société a été exonérée (des droits d'importation, ainsi que de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA)), qui en principe, sont exigés suite à l'importation des biens ou lors de leur acquisition locale.

Dans le but de mener à bien sa politique de développement touristique, le gouvernement s'est également engagé à assister -à travers ses départements spécialisés- la société Saphira dans la formation et le recrutement des professionnels du tourisme.

Concernant le projet d'aménagement de la Vallée du Bouregrag, une agence spéciale a été créée le 23 Novembre 2005 par le Dahir n° 1-05-70 105, publié au Bulletin Officiel le 1er Décembre 2005, sous le numéro 5374.Il s'agit de l'Agence pour l'Aménagement de la Vallée du Bouregrag.

La mission principale de l'Agence se résume dans le pilotage de l'ensemble des opérations qui concernent le projet en élaborant l'ensemble des études et des documents techniques, économiques et financiers.

Elle s'occupe également de faire approuver par les autorités compétentes, les documents qu'elle produit comme le PAS (Plan d'Aménagement Spécial). Elle se charge de mobiliser les financements pour réaliser le projet, ainsi que de la mise en chantier des travaux nécessaires à l'urbanisation de la zone.

En somme, elle joue le rôle du contrôleur, et veille au respect de la législation en matière d'urbanisme. Enfin, elle a une action plutôt médiatique qui se résume dans les actions publicitaires qui concernent le projet, son marketing et la commercialisation des produits.

La gestion de l'Agence est à la charge d'un directeur qui exécute les décisions et d'un conseil d'administration qui se réunit obligatoirement deux fois par an, pour discuter les questions les plus importantes, comme l'avancement des travaux et le budget de l'Agence.

Ainsi, l'Agence garde un pouvoir assez significatif par rapport aux émiratis notamment en ce qui concerne la prise de décision. Dans le cadre de ce projet, c'est le président du comité exécutif qui tranche et arrête les décisions après consultation du partenaire étranger.

Selon les entretiens que nous avons menés avec les responsables de l'Agence, sa création répond à cette nécessité de mettre en place une structure unique à durée de vie limitée coïncidant avec la réalisation du projet.

Aussi, grâce aux pouvoirs qui lui sont conférés, l'Agence pour l'aménagement de la Vallée du Bouregrag, s'occupe elle-même de toutes les formalités pour que le permis soit délivré par ses soins le plus rapidement possible.

Parallèlement à cet objectif d'ordre exclusivement administratif, d'autres facteurs très importants ont motivé la création de cette Agence de droit privé. Il s'agit notamment de faciliter au maximum les démarches des investisseurs privés nationaux mais surtout les étrangers originaires des pays du Golfe et intervenant dans la réalisation du projet d'aménagement de Bouregrag.[324]

2.3.2.3. Montage technique

D'une manière générale, les fonds souverains des pays du Golfe manifestent une nette préférence pour les experts étrangers et principalement ceux originaires des pays anglo-saxons.

Plusieurs professionnels dans ce domaine expliquent cette préférence par le manque d'expérience des professionnels de l'architecture et de l'urbanisme locaux, en matière de conception et de gestion des grands projets d'aménagement urbain.

D'autres, estiment que le recours aux concepteurs occidentaux n'est que le fruit du hasard. Ainsi, selon leurs dires, la sélection d'un lauréat étranger, se justifie tout simplement par le fait que sa proposition répondait le mieux à leurs attentes architecturales, urbaines et financières principalement.

Cependant, l'analyse du discours des investisseurs sur la modernité et l'extravagance des conceptions architecturales de leurs projets, et celle des campagnes publicitaires lancées pour la promotion des projets -y compris à travers les sites internet, dans lesquels les noms des bureaux d'études étrangers sont affichés au premier plan-confirment que les objectifs qui sont en réalité dissimulés derrière les appels lancés à ces professionnels, répondent à une stratégie commerciale.

Leurs réputations dans le monde de l'urbanisme constituent un outil de promotion des projets d'aménagement. En somme, la signature des projets par des architectes-urbanistes de renommée internationale, permet de refléter une meilleure image, facilitant la commercialisation des projets.[325]

2.3.3. Caractéristiques des projets

Tous les projets étudiés sont plus ou moins caractérisés par la transposition au Maroc du modèle de l'urbanisme émirati.

L'aménagement des façades maritimes et des fronts d'eau en général, et la réalisation d'équipements d'accompagnement luxueux comme les marinas, joue donc le rôle de vitrines exposant le standing des projets et renforçant leur attractivité touristique.

---

[324] Consultation des textes institutifs de l'Agence pour l'Aménagement de la Vallée du Bouregreg. Février 2012.

[325] BELILI M., « Les investissements arabes du Golfe Persique dans les capitales du Maghreb », Thèse de Doctorat présentée et soutenue publiquement le 23 Juin 2014, UNIVERSITE DE CERGY-PONTOISE, Ecole Doctorale de Droit et Sciences Humaines.

Il s'agit en effet de l'élaboration de stratégies de marketing territorial, basées sur la projection d'un urbanisme vertical, composé de produits architecturaux modernes, extravagants, transparents, translucides et de haut-standing, localisés dans des sites prestigieux, attractifs et à fort potentiel touristique.

À Rabat, l'exemple de la séquence Amwaj du projet d'aménagement de la Vallée du Bouregreg, offre un bel exemple des négociations des variantes entre investisseurs et gouvernement.

En effet, le business plan initial proposé par Sama Dubaï comportait des grattes ciel, des hôtels de luxe, des bâtiments résidentiels de haut-standing, des équipements de divertissement et de loisir, le tout aménagé autour d'espaces centraux animés et desservis par des voies de circulation piétonnes et des cours d'eau navigables.

Ce programme a été jugé irréalisable du point de vue urbanistique par les responsables de l'Agence pour l'Aménagement de la Vallée du Bouregreg, qui ciblaient un modèle urbain plus ou moins conservateur du fait de la proximité du projet avec les vieilles villes de Rabat et Salé.

Ce constat a été à l'origine de la remise en cause de ce business plan et de plusieurs négociations, avant que la version finale ne soit approuvée et que les travaux de terrassement et la compagne publicitaire ne démarrent officiellement en Juillet 2006.[326]

Cet exemple montre le décalage dans les conceptions des projets entre les investisseurs du Golfe et le gouvernement marocain. Tandis que les premiers optent pour un urbanisme moderne, extravagant et de haut standing, le deuxième favorise des modèles plus simplifiés, réalistes moins luxueux et beaucoup moins denses.

2.4. Caractéristiques et impacts des investissements des fonds souverains du CCG sur l'économie marocaine

Le volume des pétrodollars reçus par le Maroc est important. Les annonces faites par les fonds souverains du Golfe et plus particulièrement des Emirats Arabes Unis ont eu plusieurs effets certains sur l'économie marocaine.

D'abord, des effets positifs induits en termes de croissance et d'entraînement ont été constatés sur les autres secteurs d'activité.

Ensuite, ces projets ont amené les autorités marocaines à accélérer les travaux d'aménagement de terrains. En effet, une condition préalable de mise en œuvre des projets est la mise en possession des terrains à l'achèvement des travaux d'aménagement. Les engagements pris par l'État et ses agences ont donc eu un effet salutaire sur l'accélération de plusieurs grands projets d'infrastructures structurants.

Enfin, les annonces de ces grands projets ont conforté l'image du Maroc comme site d'accueil des investissements étrangers.

Cependant, ce scénario présente toutefois des risques divers allant de la capacité de réalisation des entreprises marocaines et des fonds souverains du Golfe de leurs

[326] BELILI M., « Les investissements arabes du Golfe Persique dans les capitales du Maghreb », Thèse de Doctorat présentée et soutenue publiquement le 23 Juin 2014, UNIVERSITE DE CERGY-PONTOISE, Ecole Doctorale de Droit et Sciences Humaines.

engagements, à la capacité d'absorption du marché local de l'ampleur des projets annoncés, mais également des risques culturels de compatibilité des gouvernances et des attentes non toujours explicites des deux parties: investisseurs et pays hôte.[327]

En plus, malgré tous les efforts consentis par le Royaume pour offrir des opportunités d'investissement rentables et durables, la plupart des fonds souverains du CCG ne semblent intéressés que par deux secteurs : l'immobilier et le tourisme.

Selon M. Elhasnaoui, directeur général d'IBF (International Business Finance), et spécialiste de la finance arabe, « *ces opérateurs choisissent d'abord des secteurs qu'ils maîtrisent et qui présentent un taux de rentabilité élevé, les projets industriels dont les dossiers nécessitent plus de préparation sont de ce fait délaissés* ».

M. Elhasnaoui ajoute, « *lorsqu'on décide d'investir dans l'industrie, c'est qu'on opte de rester dans le pays. A l'inverse, le choix de l'immobilier veut dire qu'on a simplement choisi une opportunité* ».[328]

Aussi, il faut signaler que la partie marocaine serait aussi responsable de cette situation car la plupart des dossiers qui sont proposés aux financiers du Golfe porteraient généralement sur deux métiers : l'immobilier et le tourisme. A ce niveau une question se pose : le Maroc manque-t-il d'une stratégie à l'égard des fonds souverains ? Pourquoi n'est-il pas, capable de diversifier les secteurs où ils investissent ?

D'abord il y a lieu de rappeler qu'une partie de ces investissements est intéressée par d'autres secteurs et n'est pas totalement concentrée dans les deux domaines précités. Mais la proportion de ce type d'investissement est insignifiante par rapport à la taille des projets immobiliers et touristiques.

Les experts sont unanimes à souligner que le Maroc rate d'importantes opportunités en raison de l'absence d'une stratégie d'investissement capable d'encourager ces fonds à s'orienter vers des secteurs plus utiles, d'autant plus que, sur la liste des pays bénéficiaires, le Maroc est en compétition avec, en plus des pays arabes, d'autres destinations comme la Malaisie, le Pakistan ou encore la Chine, des pays de plus en plus agressifs pour capter ces capitaux.

A tous ces éléments, il faut ajouter la particularité du paysage financier marocain par rapport aux autres pays arabes, qui n'est pas totalement adapté aux opérations des fonds souverains du CCG.

Généralement, ces derniers réalisent leurs projets en s'appuyant sur des instruments financiers islamiques disponibles dans les pays d'accueil.

Outre l'argument financier, le système fiscal marocain est loin d'encourager ces fonds à investir massivement dans le secteur industriel surtout que les investisseurs du Golfe ont toujours évolué dans un environnement où la fiscalité de l'entreprise est soit totalement absente soit réduite à une taxe unique.

[327] MEDDEB R., « L'insertion économique internationale des pays du Maghreb : acteurs extérieurs et projection internationale », Programme IFRI/OCP, Séminaire International, Casablanca, Décembre 2009.
[328] La Vieéco, « Investissements des pays du Golfe : les raisons de la ruée », Novembre 2006.

SECTION 3. Vers une politique d'attractivité adaptée aux attentes des fonds souverains du CCG

Dans un contexte de raréfaction de capital et de compétition accrue entre les nations pour attirer les investissements étrangers, l'économie marocaine a réellement besoin de fonds souverains qui lui permettront de répondre aux besoins croissants en capitaux des entreprises.

En effet, alors que les entreprises marocaines n'ont été pour l'heure que peu concernées par les investissements des fonds souverains, elles manifestent une attitude positive pour les accueillir en raison de leur besoin d'investisseurs de long terme et des perspectives économiques qui s'ouvrent.

En effet, le Maroc doit définir plus précisément sa position, en tenant compte de deux données :

- En raison de l'insuffisance de l'épargne nationale, les entreprises marocaines ont structurellement besoin d'investisseurs étrangers de long terme. Elles ont pleinement conscience de la nécessité de développent et d'expansion, d'où la nécessité d'une politique de démarchage active des investisseurs étrangers, et notamment des principaux fonds souverains ;

- Pour les fonds souverains, le Maroc est une destination d'investissement parmi d'autres. Il est donc en compétition avec d'autres pays partenaires pour attirer ces investisseurs.

Donc il est nécessaire de mieux articuler actions politiques et économiques pour séduire ces investisseurs tout en les canalisant vers les investissements où leur présence serait la plus utile.

3.1. Le positionnement du Maroc face aux fonds souverains du CCG

3.1.1. Le Maroc a structurellement besoin d'investisseurs de long terme tels les fonds souverains

En raison de la faiblesse de son épargne nationale, telle qu'exprimée par son déficit courant ainsi que de la faible proportion des actifs détenus en actions par les nationaux et la modestie des moyens des grands acteurs institutionnels, le Maroc a besoin d'investisseurs de long terme, stables et pourvoyeurs de capitaux à grande échelle.

À la différence de certains États africains comme le Nigéria ou l'Angola qui disposent d'une importante manne pétrolière[329], l'économie marocaine souffre d'un manque de capitaux susceptibles de financer son développement.

[329] ROSELLINI C., « La répartition de la rente pétrolière en Afrique Centrale, enjeux et perspectives », Cairn Info, 2005.pp125-138.

S'il existe potentiellement beaucoup d'investisseurs de long terme dans l'économie marocaine (à commencer par les ménages qui planifient leur consommation sur le cycle de vie, l'État, les banques dont le rôle est de transformer des liquidités de court terme en financement de long terme, ou les compagnies d'assurances qui encaissent le prix de leur service avant de le rendre), ni les ménages, ni l'État, ni les banques et les compagnies d'assurances ne sont en mesure de répondre seuls à la nécessité d'orienter l'épargne vers les besoins de financement long de l'économie.[330]

Les grandes entreprises marocaines perçoivent donc aujourd'hui les fonds souverains comme des investisseurs de long terme leur permettant de disposer d'un actionnariat plus stable et donc de mener une politique de développement industriel sans la menace de voir ces fonds se retirer en cas de rendement immédiat insuffisant.

3.1.2. Le risque de désintérêt des fonds souverains pour l'économie marocaine est réel

Le Maroc et ses entreprises sont en compétition avec les autres marchés maghrébins pour attirer les investissements des fonds souverains.

L'enjeu aujourd'hui pour l'économie marocaine est donc de se prémunir contre le risque d'un relatif désintérêt de ces fonds. Ceux-ci pourraient en effet avoir tendance à recentrer leurs investissements dans leur pays d'origine et, plus largement, dans l'ensemble des économies émergentes où les besoins de fonds propres sont proportionnels à la vigueur de la croissance économique, et où les perspectives de gains sont fortes et les risques non nécessairement supérieurs à ceux encourus dans les économies matures.

Il est donc indispensable pour l'économie marocaine de mettre en place une stratégie adaptée, tant au niveau politique qu'au niveau des acteurs économiques, pour faire valoir les atouts des entreprises marocaines face aux fonds souverains.

3.2. Les atouts du Maroc face aux investisseurs étrangers

L'ouverture vers l'extérieur constitue un choix stratégique pour le Maroc. C'est un élément essentiel pour stimuler la croissance économique du pays et attirer davantage d'investissements étrangers, ces derniers étant les générateurs de transferts technologiques, d'habilités et de création d'emploi.

L'investissement direct étranger (IDE) est largement reconnu comme un apport potentiel au développement. Il peut en effet apporter capital, technologie, savoir-faire et accès à de nouveaux marchés. Il est également plus stable et représente un engagement à plus long terme envers le pays hôte que d'autres formes de flux de capitaux.

[330] WARGUI M., « Les réformes financières au Maroc : séquences et agendas » Économies du Maghreb, 2009, p. 485-513.

Dans ce sens, et dans l'ambition de devenir une des destinations privilégiées des investissements directs étrangers, le Maroc a entrepris différentes réformes pour relancer la croissance et améliorer les indicateurs de développement du pays. [331]

En effet, les efforts consentis par le Royaume en vue de garantir un climat propice aux investissements lui ont valu une place prépondérante au sein du monde arabe, notamment en matière d'attraction des IDE.

Par exemple, en 2012, selon les chiffres du FDI Intelligence, filiale du groupe Financial Times, le Maroc est classé premier pays nord-africain en terme d'attraction des investissements, jouissant d'une stabilité politique et d'un environnement favorable pour les affaires.

Le Maroc, avec 34 projets IDE à son actif au cours des 08 premiers mois de l'année 2012, a atteint le chiffre le plus élevé en termes d'IDE en Afrique du Nord, représentant plus de 32% du total des IDE dans la région.[332]

La Banque mondiale, quant à elle, a classé le Maroc, dans son rapport, « Doing Business 2012 : entreprendre dans un monde plus transparent », comme étant le pays qui a le plus amélioré son environnement d'affaires.

Le Maroc remporte ainsi le statut du meilleur réformateur global parmi les 183 pays recensés. Il a gagné 21 places dans le classement grâce à la simplification du processus de délivrance du permis de construire, la simplification des procédures administratives pour les paiements des taxes et impôts sur les sociétés, ainsi que le renforcement de la protection des actionnaires minoritaires. [333]

Concernant l'attractivité du Maroc par rapport aux autres pays africains, le dernier rapport préparé et publié par la revue du groupe Financial Times en 2014, sous le nom « African Countries of the Future», a présenté le classement des pays africains selon leur attractivité vis-à-vis des investissements étrangers, en s'appuyant sur des indicateurs de performance économique et sociale tels que le potentiel économique, l'infrastructure, le climat des affaires, les stratégies de promotion de l'investissement direct étranger... .[334]

L'étude a redressé le top 10 des pays les plus attractifs en matière des investissements étrangers dans le continent africain.

[331] Rapport des Nations Unies, « Guide de l'investissement au Maroc : opportunités et conditions », Juillet 2010.
[332] Site Officiel de l'Agence marocaine de développement des investissements (AMDI)
[333] Idem
[334] Royaume de Maroc, Ministère de l'Energie, des Mines, de l'Eau et de l'Environnement, Direction de l'Observation et de la Programmation, « Bilan des investissements dans le secteur de l'énergie et des mines», Septembre 2013.

Tableau 13 : Classement général des pays africains selon Financial Times

Classement général	
Rang	Pays
1	Afrique du sud
2	**Maroc**
3	île de Maurice
4	Egypte
5	Kenya
6	Ghana
7	Nigeria
8	Botswana
9	Tunisie
10	Namibie

Source : FDI Intelligence, 2013

Selon le tableau N°13 ci-dessus, le Maroc occupe la deuxième position parmi les pays ayant une bonne attractivité économique, en bénéficiant de ses infrastructures développés (Aéroports connectés à plusieurs destinations internationales, port Tanger Med situé à 14 km de l'Europe...).

L'Afrique du sud arrive en tête du classement des pays africains selon les facteurs du potentiel économique et du climat des affaires. Mais, en termes des infrastructures économiques, le pays est classé en troisième position après l'Egypte et le Maroc. (Tableau N°14).

Tableau 14 : Classement des pays africains en termes d'infrastructures et du climat des affaires selon Financial Times

Infrastructure	
Rang	Pays
1	Egypte
2	**Maroc**
3	Afrique du sud
4	Kenya
5	Ethiopie
6	Tunisie
7	Ghana
8	Nigeria
9	Gabon
10	Algérie

Climat des affaires	
Rang	Pays
1	Afrique du sud
2	Egypte
3	île de Maurice
4	**Maroc**
5	Tunisie
6	Nigeria
7	Ghana
8	Botswana
9	Algérie
10	Lesotho

Source : FDI Intelligence, 2013

Selon le résultat de cette étude, le Maroc est placé en deuxième position dans la catégorie Infrastructure et au quatrième rang en termes d'environnement favorable aux affaires après l'Afrique du Sud, l'Égypte et l'île Maurice**.**[335]

Ce constat dénote des efforts consentis par le Royaume dans le domaine d'attractivité des IDE, toutefois, certains domaines comme le climat des affaires nécessitent d'être améliorés davantage.

Parmi les différents atouts du Maroc en matière d'attractivité des investissements étrangers, on trouve :

3.2.1. Une position unique pour desservir l'Europe, l'Afrique et les Etats Unis

Grâce à sa proximité géographique à seulement 14 km de l'Europe, et à l'intersection des principales routes d'échanges internationaux qui connectent l'Amérique, l'Afrique, l'Europe et le Proche Orient, le Maroc se positionne comme un hub économique pour l'investissement.

Ceci est un avantage indéniable et un facteur déterminant pour intégrer les investissements d'une entreprise dans les grands flux commerciaux internationaux ainsi que pour le développement de la compétitivité de l'entreprise à travers l'optimisation du circuit logistique. [336]

3.2.2. Cadre institutionnel attractif

- ✓ L'Agence marocaine de développement des investissements (AMDI)

Afin de promouvoir les IDE, le Maroc a adopté un cadre institutionnel attractif avec la création en 2009 de l'Agence Marocaine de Développement des Investissements (AMDI).

C'est un établissement public doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière, chargé d'entreprendre toute action de promotion et de communication afin de faire connaître les opportunités d'investissement au Maroc et d'organiser, en collaboration avec les autorités gouvernementales et les autres organismes de droit public ou privé compétents, tous types de salons, conférences, séminaires, foires et manifestations de nature à promouvoir l'investissement et en assurer la coordination au niveau national et international.

Afin de développer au mieux cette proximité, l'Agence a étendu sa présence à l'étranger en ouvrant des Bureaux de représentation dans différents pays (Paris, Madrid, Rome, Francfort, New York et Dubaï).

[335] Royaume de Maroc, Ministère de l'Energie, des Mines, de l'Eau et de l'Environnement, Direction de l'Observation et de la Programmation, « Bilan des investissements dans le secteur de l'énergie et des mines», Septembre 2013.
[336] Site Officiel de l'Agence marocaine de développement des investissements (AMDI).

L'AMDI est aussi chargée de :

- Assurer la veille en matière de mesures adoptées par les autres pays pour assurer le développement et la promotion des investissements, et ce pour pouvoir établir la situation concurrentielle du Maroc ;
- Définir les indicateurs de performance relatifs aux investissements, produire et analyser ces indicateurs et publier périodiquement les résultats de ces analyses ;
- Développer des zones d'activités dédiées aux secteurs de l'industrie, du commerce et des nouvelles technologies ;
- Réaliser, ou de faire réaliser pour le compte de l'Etat, les études préalables à l'identification et au choix des zones d'implantation des programmes d'investissement dans les domaines précités et les études relatives à l'apurement de l'assiette foncière des zones d'activités. L'agence procède également au placement de ces zones d'activités auprès d'investisseurs en vue de leur aménagement, leur exploitation et leur gestion.

En outre, grâce à ses compétences et à son réseau à l'international, l'AMDI a mis en place une stratégie commerciale proactive visant à présenter aux investisseurs étrangers de réelles opportunités d'affaire au Maroc :

- Assurer un accueil professionnel et personnalisé ;
- Mettre à la disposition des investisseurs des informations utiles à la bonne réalisation de leurs projets ;
- Apporter aux investisseurs assistance et soutien technique à toutes les étapes de leurs projets ;
- Veiller au suivi des investissements réalisés à travers les missions d'After Care. Par ce biais, l'AMDI marque son engagement et son appui à l'égard des investisseurs, bien au-delà du processus d'attraction proprement dit.[337]

✓ Les Centres Régionaux d'Investissement (CRI)

Le circuit de l'investisseur s'est beaucoup amélioré avec l'institution en Octobre 2002 des Centres Régionaux d'Investissement (CRI) qui traduisent la volonté de déconcentrer le centre de décision relatif à l'investissement vers les régions.

Les CRI visent la décentralisation, la simplification des procédures, la proximité et l'unicité de l'interlocuteur au niveau régional. Ils sont en place au niveau de toutes les régions économiques en vue d'assister les investisseurs en matière de procédures d'investissement.

Toutefois, il est important de préciser que le CRI n'est pas un passage obligé ; chaque investisseur est libre de recourir aux prestations du CRI ou d'effectuer lui-

[337] Site Officiel de l'Agence marocaine de développement des investissements (AMDI).

même les démarches nécessaires pour initier son projet, mais dans ce dernier cas, les délais sont plus longs dans la mesure où l'investisseur doit consulter chaque département séparément (OMPIC, CNSS, Service des Impôts…).

Les CRI ont deux fonctions essentielles : l'aide à la création d'entreprises et l'aide aux investisseurs auxquelles s'ajoute une mission d'amélioration de l'attractivité des régions à fort potentiel. L'investisseur peut s'adresser à un CRI notamment, au guichet d'aide à la création d'entreprise pour créer son entreprise, et au guichet d'aide aux investisseurs où sont étudiés ses besoins, la nature de son projet, sa faisabilité et les moyens pour les réaliser.

Le statut du guichet unique et la tutelle administrative des Walis confèrent aux CRI une légitimité et un pouvoir de négociation sans égal avec diverses administrations partenaires en vue d'aplanir les difficultés de l'investissement au Maroc.[338]

- ✓ Casablanca Finance City (CFC)

Casablanca Finance City (CFC) est née d'une ambition nationale de positionner la finance marocaine à l'échelle régionale puis internationale, elle se veut une place financière au service du développement de l'Afrique, et en particulier les pays de la région d'Afrique du Nord, de l'Ouest et Centrale.

Née d'une initiative public-privée visant à faire de Casablanca un hub financier régional en Afrique. Le CFC a été créé en 2010 avec un tour de table représentatif du paysage financier du Royaume, y compris Bank Al Maghrib, la Bourse de Casablanca et la Caisse de Dépôt et de Gestion.

Créé par la Loi n°44-10, le statut CFC est un label donnant droit à un package attractif d'avantages. Ces derniers incluent aussi bien des incitations fiscales, des facilités au niveau du contrôle des changes que des facilités diverses au niveau du Doing Business.

La place financière a conclu des partenariats avec Singapore Cooperation Enterprise (2011), Luxembourg For Finance (2012), TheCityUK (2012), et Paris Europlace (2013). La stratégie de développement des partenariats de CFC tient compte de deux dimensions importantes : la diversification géographique des partenariats, ainsi que la diversification des axes de coopération stratégiques. [339]

Il s'adresse aux :

- ✓ Institutions financières (les établissements de crédit, les entreprises d'assurance, les sociétés de courtage en assurance, les institutions financières qui opèrent dans le secteur de la gestion d'actifs et les prestataires de service d'investissement) ;

[338] Site officiel des Centres Régionaux d'Investissement (CRI)
[339] Site officiel de Casablanca Finance City (CFC)

- ✓ Sièges régionaux des multinationales ;
- ✓ Prestataires des services professionnels (la notation financière, la recherche financière, l'information financière, l'audit et les services de conseil juridique, fiscal, financier, stratégique, d'actionnariat et de ressources humaines ;
- ✓ Holdings.

Le CFC offre plusieurs avantages :

- ✓ Avantages fiscaux : exonération total de l'impôt sur les sociétés pendant les cinq premières années, suivi d'un plafonnement à 8,75% pendant les années qui suivent ;
- ✓ Assouplissements au niveau juridique et notamment pour la réglementation de change ;
- ✓ Entière liberté de gestion des avoirs de provenance étrangère ;
- ✓ Assouplissement des démarches administratives relatives au transfert des rémunérations en devises au titre des opérations d'assistance technique et de prestations diverses entre filiale et société mère ;
- ✓ Entière liberté d'ouverture de comptes en devises et de comptes en dirhams convertibles.[340]

3.2.3. Stratégies d'investissement sectorielles ambitieuses

La dynamique des stratégies sectorielles se distingue par une approche novatrice de contractualisation et de partenariat public privé qui permet d'assurer une croissance économique forte, durable et créatrice de richesses.

Ces plans permettent à la fois de moderniser des secteurs traditionnels à l'instar de l'agriculture, de la pêche et des mines et de développer des secteurs innovants tels que les énergies renouvelables, la logistique, l'industrie automobile, l'aéronautique et les services à forte valeur ajoutée où le Maroc offre de véritables avantages compétitifs.[341]

Ces stratégies visent à orienter ces secteurs vers une meilleure exploitation des avantages concurrentiels et prévoient l'adaptation de la production nationale à l'évolution et aux nouvelles exigences de la demande étrangère. Parmi ces plans stratégiques sectoriels on trouve :

- **Dans le domaine industriel :**

- ✓ *Le Pacte National pour l'Emergence Industrielle* (PEI) :

[340] Confédération Générale des Entreprises au Maroc (CGEM), « Investir au Maroc », Note réalisée par le cabinet d'Audit, d'Expertise Comptable et Conseil (BDO), Décembre 2014.
[341] Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED), « Guide du Capital Investissement au Maroc pour Investisseurs Institutionnels », Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC), 2012.

C'est un programme établi entre l'Etat et le secteur privé en Février 2009 et dont l'objectif est de renforcer le tissu industriel du pays notamment à travers le développement de six secteurs stratégiques du Maroc appelés « métiers mondiaux du Maroc ».

Ces secteurs offrent plusieurs avantages pour tout investissement provenant des entreprises étrangères ; il s'agit des secteurs de l'automobile, l'aéronautique, l'aérospatiale, l'offshoring, le textile, le cuir, l'agroalimentaire et l'électronique.

L'ancrage du tissu industriel dans les chaînes de valeurs mondiales a permis l'émergence de nouvelles spécialisations industrielles a forte valeur ajoutée telles que l'automobile.

Par exemple, avec l'implantation de Renault à Tanger, le Maroc est devenu le deuxième producteur de véhicules du continent après l'Afrique du Sud. [342]

En 2015, l'industrie automobile marocaine a franchi le cap de plus de 200 000 voitures exportées avec la perspective prochaine d'atteindre 340 000 voitures.

Cette industrie devrait permettre de meilleures performances dans les années à venir avec l'ouverture prochaine d'une usine du groupe PSA Peugeot Citroën. [343]

Ce projet démontre la pertinence de la politique du PEI qui favorise l'installation des grands constructeurs mondiaux, grâce à l'existence d'un véritable écosystème automobile.

Le Pacte Emergence se base principalement sur la mise à niveau des infrastructures, la formation spécialisée des talents, et sur la diversification des aides et des incitations à l'investissement.

Dans ce cadre, la stratégie a prévu l'implantation de plateformes industrielles intégrées (P2I) pour accueillir les investisseurs, l'amélioration de la compétitivité des PME , une formation adéquate répondant aux besoins de l'industrie, et l'amélioration de l'environnement des affaires.[344]

- ✓ *Plan d'accélération industrielle (PAI) 2014 - 2020*

Le Plan d'accélération Industrielle (PAI), créé en l'année 2014, constitue une véritable transformation industrielle. Il vise à asseoir les conditions nécessaires devant faire de l'industrie marocaine un réel moteur de croissance économique, avec comme objectifs à l'horizon 2020, la création de 500 000 nouveaux emplois et l'accroissement de la part industrielle dans le PIB de 9 points, passant de 14% à 23%.[345]

L'objectif phare du PAI est de construire une industrie plus intégrée et moins fragmentée à travers la mise en place d'écosystèmes industriels performants permettant de réduire l'atomisation sectorielle.

[342] Site Officiel de l'Agence marocaine de développement des investissements (AMDI)

[343] World Bank Group, « Le Maroc à l'horizon 2040 : les voies d'un rattrapage économique accéléré », Mémorandum économique pays, Mars 2015.

[344] Site Officiel de l'Agence marocaine de développement des investissements(AMDI)

[345] Royaume du Maroc Ministère de l'industrie, du commerce, de l'Investissement et de l'économie numérique, « Plan d'accélération industrielle (PAI) 2014 - 2020 : l'industrie locomotive de la croissance et de l'emploi », Rapport 2014.

L'approche pour la mise en œuvre du PAI à travers la création d'écosystèmes industriels est novatrice et se fonde sur la contractualisation et le partenariat public privé sous forme de contrats de performance.

Le chantier des écosystèmes se déploie, actuellement à une cadence appréciable en concertation avec les fédérations et associations professionnelles dans la perspective de signer des contrats de performance qui fixent les engagements de l'État et du privé.[346]

- **Dans le domaine de l'énergie :**

Le secteur est en phase de restructuration pour atténuer les répercussions négatives de l'augmentation du coût d'approvisionnement en produits pétroliers sur l'économie du pays et créer des ressources alternatives.

D'importantes possibilités de mise en valeur des énergies renouvelables se présentent par l'intermédiaire des programmes éolien, solaire et hydraulique et de la promotion de l'utilisation du gaz naturel pour la production d'électricité et la production industrielle.

- ✓ *Le « Projet marocain de l'énergie solaire »*

Initié en 2009, il vise la mise en place en 2020 d'une capacité de production électrique à partir de l'énergie solaire de 2 000 MW sur cinq sites. Ce projet doit contribuer aux efforts de réduction de la dépendance énergétique et de la limitation des émissions de gaz à effet de serre. [347]

Début 2016, le Maroc a inauguré la plus grande centrale solaire thermodynamique du monde et s'est fixé pour objectif d'atteindre plus de 50% d'énergies renouvelables d'ici 2030.[348]

- **Dans le secteur du tourisme**

- ✓ *La Vision 2020*

La stratégie nationale de développement touristique a été lancée en Janvier 2001, suite à la signature entre le gouvernement marocain et la Confédération Générale des Entreprises du Maroc, de l'accord-cadre 2001-2010.

Elle s'articulait au moment de son lancement autour de deux visions. L'une à l'horizon 2010 et l'autre à l'horizon 2020, et visait de faire du secteur touristique un pilier principal de développement économique.

Cette volonté d'agir sur le secteur touristique trouve ses origines dans son attractivité et son effet d'entrainement sur l'ensemble des secteurs économiques. En effet, selon les responsables du secteur, il est : *« le premier contributeur à la balance des*

[346] Royaume du Maroc Ministère de l'industrie, du commerce, de l'Investissement et de l'économie numérique, « Plan d'accélération industrielle (PAI) 2014 - 2020 : l'industrie locomotive de la croissance et de l'emploi », Rapport 2014

[347] Rapport des Nations Unies « Guide de l'investissement au Maroc : Opportunités et conditions », Juillet 2010.

[348] World Bank Group, « Le Maroc à l'horizon 2040 : les voies d'un rattrapage économique accéléré », Mémorandum économique pays, Mars 2015.

paiements, le deuxième contributeur au PIB du pays, et le deuxième créateur d'emplois…».[349]

Les résultats positifs de la vision 2010 (9.3 millions de touristes en 2010 et près de 56.1 milliards de dirhams (selon les statistiques de l'Observatoire du tourisme marocain) ont légitimé la poursuite de la stratégie de développement touristique et favorisé l'engagement par le gouvernement du Maroc, le 31 mars 2007, d'une nouvelle démarche de concertation avec les partenaires publics et privés, afin d'élaborer la vision 2020.[350]

Le plan « Vision 2020 » a pour objectif d'atteindre 20 millions de touristes, d'augmenter le nombre de chambres pour arriver à 200 000, de générer 470 000 nouveaux emplois directs, d'atteindre des recettes de 140 milliards de dirhams, de placer le Maroc parmi les 20 premières destinations touristiques mondiales et de créer une stratégie de régionalisation de qualité et de développement durable.[351]

Par ailleurs, la Vision 2020 s'inscrit dans une approche intégrée et volontariste d'aménagement du territoire national.

C'est dans ce cadre que sont créés huit territoires présentant la cohérence touristique, l'attractivité et la masse critique nécessaires (en termes de capacités d'hébergement, d'actifs touristiques et de desserte aérienne) pour disposer d'une visibilité internationale et accéder au statut de destination touristique à part entière.

Ce découpage, qui transcende les barrières administratives, permet aux régions de tirer profit de l'ensemble des potentialités qui n'ont pas été exploitées jusqu'ici.

Par ailleurs et afin de matérialiser la démarche d'aménagement intégrée des territoires, des Agences de Développement Touristiques (ADT) ont été créées parallèlement. Elles ont pour principales missions de suivre l'exécution des feuilles de route régionales, de développer l'attractivité des destinations et de piloter les projets stratégiques pour garantir l'efficacité de leur exécution.

- **Dans le secteur agricole**

Le Maroc n'a pas omis d'établir des stratégies pour ce secteur puisqu'il a lancé en Avril 2008 le « Plan Maroc vert ». L'objectif est d'assurer la sécurité alimentaire et de développer la valeur ajoutée, tout en limitant l'impact des changements climatiques et en préservant les ressources naturelles. Ce plan vise également à promouvoir les exportations des produits agricoles et à valoriser les produits du terroir marocain.

Dans le domaine de la pêche, le plan Halieutis, lancé en 2009 en complément du plan Maroc Vert, est centré sur l'exploitation durable des ressources halieutiques, le développement d'une pêche performante et l'amélioration de la compétitivité du secteur.[352]

La mise en œuvre de la stratégie intégrée Halieutis a permis de positionner le secteur de la pèche parmi les créneaux sectoriels à fort potentiel d'exportation.

[349] Dossier de presse des dixièmes assises du tourisme, Marrakech, le 30 Novembre 2010.

[350] BELILI M., « Les investissements arabes du Golfe Persique dans les capitales du Maghreb », Thèse de Doctorat présentée et soutenue publiquement le 23 Juin 2014, UNIVERSITE DE CERGY-PONTOISE, Ecole Doctorale de Droit et Sciences Humaines.

[351] Site Officiel de l'Agence marocaine de développement des investissements(AMDI)

[352] Rapport des Nations Unies « Guide de l'investissement au Maroc : Opportunités et conditions », Juillet 2010.

- **Concernant le secteur du commerce**

La stratégie nationale de développement du secteur du commerce et de la distribution, RAWAJ, lancée en 2008, a produit des résultats tangibles et a permis de mieux cerner les contraintes du secteur.

À cet effet et pour la période 2015-2020, une nouvelle feuille de route fut élaboré avec de nouveaux objectifs, qui prolongent et élargissent les efforts déjà menés, à savoir : la lutte contre la précarité urbaine et l'endiguement de l'informel, la modernisation de la distribution comme moteur de l'émergence de l'ensemble de l'économie et la rénovation ciblée du cadre sectoriel en alignement avec les axes de la réforme.

- **Dans le domaine de nouvelles technologies**

✓ *La nouvelle stratégie « Maroc Innovation 2020 »*

Ce projet ambitionne de consolider le positionnement du Maroc comme leader régional en matière des technologies de l'information.

La stratégie Maroc Innovation 2020 s'inscrit dans la continuité des actions entreprises en matière d'entreprenariat innovant et de transfert technologique déployés par la Stratégie Maroc Innovation sur la période 2011-2014.

En effet, il est envisagé de passer à une nouvelle étape plus ambitieuse pour favoriser l'émergence d'une économie de production à plus forte valeur ajoutée basée sur le savoir et l'innovation et sur le développement de technologies répondant aux besoins de développement socio- économique de notre pays.

Les objectifs escomptés pour la nouvelle phase (2015-2020) sont :

- Mettre en place une gouvernance, public-privé, du Système National d'Innovation ;
- Adoption et mise en œuvre de la loi cadre de l'innovation et du transfert technologique et de ses textes d'application en vue de mettre en place un cadre réglementaire performant favorable au développement de l'innovation et de la compétitivité des entreprises au Maroc ;
- Déploiement d'une offre de valeur pour les écosystèmes industriels, dont notamment les PME ;
- Reconduction des chantiers et actions de la stratégie nationale de l'innovation dans le cadre des améliorations identifiées à l'issue du retour d'expériences et des études d'évaluation des programmes entamés sur la période 2011-2014. [353]

3.2.4. Infrastructures modernes

Constituant l'assise physique indispensable au fonctionnement normal des rouages économiques, les infrastructures de base de qualité font partie des facteurs primordiaux d'attractivité du pays et renforcent sa compétitivité.

[353] KARKRI BELKEZIZ S., « Maroc Digital 2020 », APEBI, Fédération Marocaine des Technologies de l'information, des Télécommunications et de l'Offshoring, Juillet 2016.

Les entreprises et établissements publics se sont intéressés à la mise en place des infrastructures orientées vers les besoins immédiats des secteurs productifs. Il s'agit en particulier des infrastructures autoroutières, portuaires, aéroportuaires, ferroviaires, de télécommunication, de formation professionnelle etc.

Dans ce domaine, le Maroc a réalisé des avancées spectaculaires. En 2017, le Maroc a prévu d'inaugurer la première ligne ferroviaire à très grande vitesse du continent africain. En 2018, le port Tanger-Med deviendra après son extension le plus grand hub de transit maritime en Méditerranée et en Afrique. [354]

En effet, la modernisation des infrastructures de base constitue un élément central du Pacte National pour l'Emergence Industrielle qui a prévu un réseau de plateformes industrielles intégrées réparties en 3 réseaux : ferroviaire, aéroportuaire et autoroutier.

Le réseau portuaire marocain revêt une importance capitale en matière de connectivité maritime.

Opérationnel depuis Juillet 2007, le port Tanger-Med se situant à 14 km de l'Espagne, bénéficie d'une situation géostratégique privilégiée aux portes de l'Europe. Le transbordement étant son activité principale, il garantit un accès direct aux grandes lignes maritimes Est-Ouest.

Par ailleurs, le port Tanger Med assure les nœuds maritimes vers 120 ports internationaux, dont 37 se situent en Europe, 31 en Asie, 16 en Afrique et 06 en Amérique du Nord. [355]

- ✓ *Les zones franches d'exportation*

Les zones franches font partie intégrante de la stratégie du Maroc pour attirer l'investissement étranger destiné à l'export.

Elles se définissent comme un territoire où les activités sont soustraites sous certaines conditions à la législation et à la réglementation douanière et à celles relatives au contrôle du commerce extérieur et des changes.

Elles ont pour objectif d´offrir à l´investisseur une possibilité unique d´investissement dans un environnement protégé et de libre-échange présentant les avantages suivants :

- Liberté totale de change pour les opérations commerciales, industrielles et de services réalisées avec l'étranger par des entreprises installées en Zone franche d'exportation ;
- Les règlements des opérations réalisées à l'intérieur des zones franches d'exportation sont effectués en monnaies étrangères convertibles ;
- Exonération totale de l'impôt sur les sociétés pendant les cinq premières années, suivie d'un plafonnement à 8,75% pendant les 20 années qui suivent ;
- Exonération de l'impôt sur les revenus pendant les 5 premières années et abattement de 80 % pour les 20 années qui suivent ;

[354] World Bank Group, « Le Maroc à l'horizon 2040 : les voies d'un rattrapage économique accéléré », Mémorandum économique pays, Mars 2015.
[355] Site Officiel de l'Agence marocaine de développement des investissements (AMDI).

- Exonération de la taxe sur les produits des parts sociales, dividendes et revenus assimilés pour les non-résidents ;
- Exonération des droits de douane sur les biens et services importés ;
- Exonération de la TVA sur les produits importés ;
- Exonération de la patente et de la taxe urbaine pendant 15 ans.

En plus de la zone franche de Tanger, le Maroc a notamment créé la zone franche de Kenitra, il s'agit d'une plateforme industrielle intégrée (P2I) dédiée au secteur automobile.[356]

3.2.5. Intégration mondiale développée

Conscient de l'importance de son ouverture vers l'extérieur qui devrait développer l'attrait du Royaume pour les IDE, le Maroc a conclu plus d'une soixantaine d'accords bilatéraux de protection et de promotion des investissements avec des pays arabes, européens, africains, asiatiques et américains.

Depuis la fin de la décennie 1980, les dispositions de ces accords ont connu une évolution qualitative connaissant un alignement sur les normes libérales reconnues au niveau international et offrant plus de garantie et de sécurité aux investisseurs étrangers.[357]

Ainsi, le Maroc a eu recours à la réduction progressive des restrictions quantitatives, à l'allègement du niveau de protection tarifaire de la production nationale et à la libéralisation de la réglementation des changes.

De même, pour réussir son ouverture sur l'économie mondiale, la libéralisation du commerce extérieur s'est poursuivie à travers la simplification et l'harmonisation de la fiscalité douanière et son alignement sur les standards internationaux, notamment ceux de l'OMC.

Le Maroc a ratifié plusieurs accords de libre-échange avec plusieurs puissances économiques mondiales offrant ainsi un cadre juridique propice au développement de ses relations commerciales avec ses partenaires potentiels.[358]

Afin de tirer avantage de son emplacement géographique privilégié et de ses relations historiques avec ses partenaires européens, américains, du Golfe et méditerranéens, le Maroc a impulsé un nouveau partenariat stratégique sud-sud construit autour des notions de co-développement et de solidarité sud-sud renforcée.

Sur le plan régional, le Royaume a l'ambition de se positionner stratégiquement comme un hub économique et financier entre l'Europe, les pays du Golfe et le continent africain.

[356] Confédération Générale des Entreprises au Maroc (CGEM), « Investir au Maroc », note réalisée par le cabinet d'Audit, d'Expertise Comptable et Conseil (BDO), Décembre 2014.
[357] Rapport des Nations Unies « Guide de l'investissement au Maroc : opportunités et conditions » , Juillet 2010.
[358] Confédération Générale des Entreprises au Maroc (CGEM), « Investir au Maroc », note réalisée par le cabinet d'Audit, d'Expertise Comptable et Conseil (BDO), Décembre 2014.

3.2.6. Cadre législatif et réglementaire moderne

Depuis plusieurs années, le Maroc se conforme aux principes du traitement national et de la nation la plus favorisée (NPF), qui consacrent l'égalité de traitement entre les investisseurs marocains et étrangers.

L'investissement est régi au Maroc par la loi cadre N° 18-95 du 8 novembre 1995 dite charte de l'investissement. Cette dernière favorise l'acte d'investir au Maroc. Tout projet d'investissement est désormais soumis à la même législation quel que soit son secteur d'activité et sa zone d'implantation et bénéficie des mêmes avantages prévus par la loi sans aucune discrimination entre investisseur national et étranger.[359]

Le régime de contrôle des investissements étrangers, limité à des secteurs clairement définis, est appliqué de façon mesurée et assure une forte sécurité juridique aux investisseurs, alors même que plusieurs partenaires occidentaux du Maroc, notamment les États-Unis, ont choisi une orientation beaucoup plus restrictive.

Par exemple, face aux fonds souverains, plusieurs pays ont modifié leur réglementation. L'orientation générale est clairement plus restrictive, qu'il s'agisse de la définition des secteurs soumis à autorisation ou même de l'adoption de réglementation propre aux fonds souverains ou plus largement à tous les investissements contrôlés par des gouvernements étrangers.

Plusieurs pays ont opté pour des listes de secteurs plus complètes qui constituent autant de restrictions aux investissements étrangers. Ainsi, le dispositif japonais soumet à autorisation les investissements étrangers dans les secteurs de la distribution d'électricité, de gaz, d'énergies thermiques ainsi que le commerce d'hydrocarbures.

Le dispositif chinois soumet à autorisation les investissements étrangers dans les industries clés, et les interdit dans des secteurs comme les médias ou le trafic aérien.

D'autres Etats ont choisi de ne pas établir de liste des secteurs où les investissements étrangers sont soumis à autorisation des pouvoirs publics. Ce type de dispositif laisse une marge de manœuvre très large aux autorités publiques pour réagir à un projet d'investissement étranger dans une entreprise stratégique, mais au détriment de la sécurité juridique des investisseurs.

Par ailleurs, face aux polémiques suscitées par des opérations telle que l'affaire de Dubaï Ports World,[360] plusieurs puissances majeures ont étudié la mise en place de réglementations visant explicitement les investissements contrôlés par des gouvernements étrangers, aux premiers rangs lesquelles les fonds souverains.

La réforme du dispositif américain , signée par le président BUSH le 26 Juillet 2007 et entrée en vigueur le 24 Octobre 2007 conduit ainsi à prévoir l'ajout automatique d'une enquête de 45 jours à la première période d'examen de 30 jours en cas

[359] Rapport des Nations Unies « Guide de l'investissement au Maroc : Opportunités et conditions » , Juillet 2010.

[360] En 2006, de nombreux membres du congrès américains s'étaient en particulier alarmés pour des questions de sécurité nationale, de la tentative de rachat par Dubai Ports World, filiale d'un fonds souverains émirati , de P&O, société britannique exploitant plusieurs ports américains. Source : JEGOUREL Y., « Fonds souverains : comment repenser le capitalisme d'état », Géoéconomie, revue trimestrielle, Automne Hiver 2012.

d'investissement détenu ou contrôlé par un gouvernement étranger , ou dans le cas où une infrastructure critique est visée, sauf si le Secrétaire d'Etat au Trésor, qui préside le comité d'examen du Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)[361] et le responsable du département ou de l'agence membre du CFIUS , en charge de la transaction , déterminent conjointement ,sur la base de la revue de 30 jours , que ces transactions ne porteront pas atteinte à la sécurité nationale .

Le nombre de cas examinés par le CFIUS a fortement augmenté depuis la controverse concernant le rachat des ports américains par Dubaï Ports World en 2006. En 2007, il s'élevait à 147 opérations, contre 65 opérations en 2005.

D'autres Etats ont adopté des lignes directrices précisant l'application qu'ils comptaient faire de leur réglementation en cas d'investisseur étranger public. Tel est notamment le cas de l'Australie et du Canada.

Les lignes directrices des autorités d'Ottawa établissent par exemple que le Gouvernement canadien tiendra compte de la compatibilité des pratiques de gouvernance de l'investisseur avec les règles de gouvernance canadiennes pour déterminer si l'opération se fait « à l'avantage net du Canada ».[362]

Au regard des dispositifs adoptés par certains pays occidentaux, le système marocain laisse une place limitée à la marge d'application des autorités nationales et est clairement moins restrictif à l'égard des investissements étrangers.

En effet, la règlementation marocaine ne réserve pas de traitement particulier aux fonds souverains, pas plus qu'aux entités publiques en général. Elle traite sans discrimination toutes les opérations réalisées par des investisseurs étrangers, sans distinguer leur nature.[363]

La charte de l'investissement a également institué un régime de convertibilité en faveur des investissements étrangers.

Ce régime permet aux investisseurs concernés de réaliser librement leurs opérations d'investissement au Maroc et de transférer en devises, directement auprès du système bancaire, les revenus générés par ces investissements ainsi que le produit de leur cession ou de leur liquidation.

3.2.7. Difficultés, défis et perspectives du Maroc en matière d'investissement étranger

Les différentes politiques mises en œuvre par le gouvernement marocain depuis le début des années 2000 à savoir : la restauration des grands équilibres macro-économiques, la libéralisation économique, la privatisation de plusieurs entreprises publiques, la réforme et la modernisation du secteur financier ainsi que plusieurs

[361] Le Comité pour l'investissement étranger aux États-Unis (CFIUS) est une organisation américaine chargée d'analyser les acquisitions d'entreprises américaines par des compagnies étrangères. Il est composé de 11 agences, incluant les départements de la Défense, du Trésor, et du Commerce, de même que le département de la sécurité intérieure. JACKSON JK. "The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)", Congressional Research Service ", 2016.

[362] DEMAROLLE A., « Fonds souverains : quelle stratégie pour la France ? », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp. 367-372

[363] Rapport des Nations Unies « Guide de l'investissement au Maroc : Opportunités et conditions » , Juillet 2010.

mesures en direction de l'investissement ont favorisé l'arrivée au Maroc de flux importants d'investissements étrangers.

Ces réformes économiques amorcées par le Maroc ainsi que l'engagement de les poursuivre ont été bien perçues par les organismes internationaux et les agences internationales de notation.

Ainsi, selon le rapport du Fonds monétaire international (FMI) de 2011 concernant les perspectives économiques pour les pays de la région MENA, le climat économique du Maroc est propice à une plus grande intégration du pays à l'économie mondiale.

La même évaluation a été reprise par l'agence Standard & Poor's en (2011) qui a signalé que les IDE devraient augmenter compte tenu du climat favorable à l'investissement qu'offre le Maroc. La Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (Coface) (2011) a rédigé un bilan positif sur l'économie marocaine, soulignant que le Royaume dispose d'atouts importants et que sa politique de réformes structurelles lui vaut l'intérêt des investisseurs.

Cependant, un ensemble de défis interdépendants auxquels le Maroc doit faire face restent à relever, notamment ceux qui concernent l'analphabétisme, la généralisation de l'accès aux soins, l'amélioration du climat des affaires ainsi que la réforme du système judicaire pour que le pays s'engage définitivement dans la voie du développement économique durable.[364]

Selon le rapport de la Banque mondiale de 2013, les contraintes les plus criantes sont la corruption, la concurrence du secteur informel, le faible niveau d'instruction de la main d'œuvre et les difficultés d'accès aux financements.

Autre difficulté rencontrée par le Royaume est le chômage. En effet, l'effort d'investissement du Maroc ne s'est pas traduit par des gains de productivité significatifs.

Les créations d'emplois se sont concentrées dans les secteurs à faible gain de productivité. Ainsi entre les années 2000 et 2014, l'économie marocaine a généré environ 1,1 millions d'emplois en dehors du secteur de l'agriculture. Plus de la moitié de ces postes (570 000) ont été créés dans deux secteurs seulement : la construction et l'hôtellerie. [365]

La déficience du système judiciaire, constitue un autre obstacle à l'investissement au Maroc.

Comme le montrent différentes études et évaluations internationales, le système judiciaire du Maroc pâtis d'une mauvaise réputation caractérisée par l'inefficacité, la partialité, le manque d'indépendance, la corruption, etc.

Dans le classement de l'indice de perception de la corruption de Transparency International (2015), le Maroc régresse et occupe désormais la même place que l'Algérie (88éme) et se retrouve devancé par 15 pays d'Afrique Subsaharienne et 9 pays de la région MENA.[366]

[364] Rapport des Nations Unies « Guide de l'investissement au Maroc : Opportunités et conditions » , Juillet 2010.
[365] World Bank Group, « Le Maroc à l'horizon 2040 : les voies d'un rattrapage économique accéléré », Mémorandum économique pays, Mars 2015.
[366] Idem

La protection des biens demeure également un défi important. L'insécurité foncière et le manque de performance du marché foncier restent des obstacles majeurs à l'investissement et la productivité foncière.

Devant toutes ces difficultés, le Maroc doit continuer son processus de réformes afin de hisser son économie vers un développement important accompagné d'une croissance significatif et durable. Pour ce faire, plusieurs pistes s'offrent au Royaume :

- ✓ Garantir une concurrence libre et non faussée

Appliquer des règles claires de la concurrence et lutter contre les situations de rentes incitant ainsi les entreprises à innover et à adopter de nouvelles technologies ce qui leur permet de réduire leurs coûts et d'améliorer la qualité de leurs produits.

- ✓ Développer le capital immatériel

En choisissant d'investir dans le capital immatériel (c'est-à-dire le capital humain, institutionnel et social) le pays se doterait d'une véritable stratégie de développement cohérente et transversale.

En effet, l'innovation, l'adoption de nouvelles technologies et la réallocation des facteurs de production qui sont nécessaires pour stimuler la productivité sont directement influencées par les politiques visant à accroitre le capital humain , la qualité des institutions et le capital social.

Le renforcement du capital humain est la condition sine qua none d'une plus grande prospérité future pour le Royaume. Un tel renforcement suppose évidemment de mettre les systèmes éducatifs et de formation au cœur du dispositif de rattrapage du Maroc.

- ✓ Améliorer le paysage juridique

Renforcer le système juridique pour garantir l'équité en matière de procédures (droits fondamentaux des individus et protection des personnes) et de justice pénale (impartialité, lutte contre la corruption).

Protéger la propriété privée en améliorant le régime foncier à travers l'adoption d'une loi foncière unique, l'encouragement de l'inscription des transactions foncières au cadastre, la garantie de la sécurité des droits fonciers et la clarification du régime d'expropriation, y compris sa transparence.[367]

3.3. Orientations pour une stratégie nationale dédiée aux fonds souverains du CCG

Une stratégie d'attrait des fonds souverains doit désormais voir le jour. Elle doit reposer principalement sur les acteurs économiques et sur l'affirmation d'une

[367] World Bank Group, « Le Maroc à l'horizon 2040 : les voies d'un rattrapage économique accéléré », Mémorandum économique pays, Mars 2015.

diplomatie politico-économique ciblée sur les fonds souverains capables de réconcilier le besoin d'investissement du pays et les attentes des fonds souverains.

Pour autant, il importe d'établir les conditions d'un partenariat respectueux entre entreprises marocaines et fonds souverains. Cela implique de définir une position de place sur l'attitude à tenir à leur égard.

Dans ce cadre, on peut préciser trois lignes directrices :

A. Etablir un dialogue confiant avec ces investisseurs, fondé sur la transparence, l'égalité et sur les engagements réciproques ;

Pour contribuer à l'établissement d'un dialogue de confiance, les fonds souverains qui souhaitent investir au Maroc devraient être sondés sur trois points :

- **<u>Les déterminants de l'investissement au Maroc :</u>**

- Le choix du Maroc repose sur des considérations purement financières ou le fonds souverain prend en considération d'autres éléments d'ordre géostratégiques et culturels ?
- Quels sont les secteurs prioritaires d'investissement au Maroc et quels sont les critères du choix du secteur d'investissement cible ? (le choix du secteur d'investissement cible repose sur l'existence d'avantages spéciaux spécifiques ou l'existence d'effet de synergie avec le portefeuille d'investissement du fonds).
- Critères de choix du projet cible (rendement minimal, potentiel de développement à moyen et long terme, synergie avec les investissements détenus en portefeuille, diversification du portefeuille).

- **<u>Les grands traits de la stratégie d'investissement du fonds :</u>**

- Quels sont les déterminants de la décision d'investissement dans les entités cibles ? (Le potentiel de croissance à moyen et long terme de l'entité, le rendement à court terme, le niveau minimal du retour sur investissement requis, le niveau de participation (minoritaire ou majoritaire), l'implication dans la gestion...).

- Le fonds préfère intervenir : seul, en partenariat avec le capital local du pays d'accueil ou en partenariat avec d'autres fonds souverains actifs dans la même zone ?

- Quel est le type d'investissement privilégié , investissement direct ou investissement de portefeuille ?

- Existe-t-il un plafond pour les investissements par pays, secteur et/ou transaction ?

- **<u>Appréciation du degré de satisfaction de l'investissement au Maroc</u>**

- Est-ce que les avantages procurés par le Maroc sont motivants ?

- Quelles sont les insuffisances et contraintes éventuelles qui constituent un frein à l'investissement au Maroc ?
- Est-ce qu'il y a des secteurs dans lesquelles le fonds souverain souhaite investir mais n'y arrive pas ? Et pour quelles raisons ?
- Est-ce que le fonds envisage d'investir davantage au Maroc ? Et dans quels secteurs ? Et pourquoi ?
- Est-ce que la politique panafricaine initiée par le Maroc est un atout de nature à encourager les fonds souverains à investir au Maroc ?

Peu importent les modalités de communication, ce qui est essentiel c'est que l'ensemble des parties prenantes puisse avoir sur ces trois points une vision claire de la position des fonds souverains.

B. Favoriser un dialogue productif pour les entreprises marocaines en promouvant les secteurs d'investissement de long terme et peu couverts par le marché (en particulier les énergies renouvelables et le renforcement des fonds propres des PME)

C. Enfin, concevoir des partenariats ou co-investissements pour investir dans des pays tiers, surtout sur le continent africain qui offre plusieurs perspectives de croissance.

3.3.1. La stratégie d'attrait des fonds souverains doit être soutenue par une démarche active au niveau politique

Alors que les dirigeants des fonds souverains sont sensibles aux égards qui leur sont manifestés au plus haut niveau de l'État et aux relations interpersonnelles qu'ils peuvent développer, il pourrait être utile qu'une personnalité de haut niveau alliant compétence diplomatique et connaissance du monde économique soit chargée de nouer les contacts nécessaires avec les dirigeants des principaux fonds souverains. L'existence d'un tel « délégué général » permettrait à la fois de mieux attirer les fonds souverains et de canaliser leur intervention vers les secteurs où leur intervention est plus particulièrement souhaitée.

Si les fonds souverains constituent des acteurs financiers, leur imbrication avec le pouvoir politique (qui, le plus souvent, en exerce la direction stratégique effective) est très forte : dès lors, le dialogue avec eux consiste en un dialogue indirect avec des autorités publiques auquel il est nécessaire que le gouvernement marocain participe.

La similitude des critères d'investissement entre les principaux fonds, et un certain mimétisme dans la stratégie d'acquisition d'actifs rend d'autant plus indispensable l'excellence des relations politiques entre le Maroc et les États détenteurs des principaux fonds souverains, dont la localisation des investissements aura sans doute un effet d'entraînement sur les fonds de moindre importance.[368]

[368] « Les entreprises face aux fonds souverains », note de l'institut de l'entreprise, Janvier 2011.

La prépondérance des Emirats Arabes Unis dans les investissements des fonds souverains au Maroc est sans doute la conséquence économique positive de la bonne qualité des relations diplomatiques qui se sont nouées au fil des ans avec ce pays.

Toutefois, il pourrait être utile que de telles démarches soient également engagées en direction d'autres États dont les fonds souverains gèrent des montants considérables d'actifs.

3.3.2. Diversifier la promotion des investissements dans des secteurs créateurs d'emplois

Les tendances constatées au cours des dernières années montrent que les principaux secteurs qui attirent l'investissement des fonds souverains au Maroc sont peu efficaces pour la création d'emplois à court terme.

Cette situation plaide pour une orientation des politiques de promotion des investissements des fonds souverains du CCG vers les autres secteurs, portés par des PME/PMI, qui sont créateurs d'emplois directs à court terme.

Ainsi le logiciel, les industries mécaniques, l'aéronautique, l'agriculture, l'industrie agroalimentaire et les services, méritent des efforts de promotion accrus accompagnés d'incitations financières offertes aux investisseurs au Maroc

3.3.3. Evaluer les impacts locaux des investissements des fonds souverains en amont, et accompagner les investisseurs vers plus d'inclusion

Il y a pourtant beaucoup à attendre des grands projets d'investissements des fonds souverains, à commencer par des entrées de devises étrangères, du transfert de savoir-faire, des connexions aux marchés étrangers, de la création d'emplois, et de la dynamisation de nouvelles filières économiques.

Il est néanmoins souhaitable de développer une approche plus partenariale avec ces investisseurs en réclamant plus d'intégration des projets, de sous-traitance et de transfert de valeur, et en échange, offrir aux fonds souverains: un accès facilité pour les démarches administratives, un statut, une incitation financière indexée sur l'impact inclusif du projet et une réputation d'entreprise citoyenne sur le marché domestique.

Cela implique pour les acteurs en charge de l'accueil des investisseurs de se doter de capacités de négociations avec les fonds souverains concernés et l'évaluation de l'impact économique et social des projets sur l'économie national.

3.3.4. Valoriser les investisseurs qui maximisent leurs impacts locaux par un label

La création d'un label pourrait doter les acteurs en charge de l'accueil des investisseurs d'outils appropriables et peu onéreux à mettre en œuvre, pour valoriser les investissements qui ont des impacts locaux et sociaux.

Cet outil de notation, devrait ainsi offrir des avantages en termes d'image, mais aussi des services exclusifs réservés aux entreprises labellisées.

3.3.5. Repenser notre fiscalité

Jusqu'à aujourd'hui, la fiscalité a toujours été ajustée pour les besoins de l'Etat et coupée des réalités économiques. Il faudrait donc songer à la façonner pour attirer les capitaux des fonds souverains, au service de la croissance économique et de la création d'emplois.[369]

Par exemple, des mesures d'adaptation fiscales, à la finance islamique pourraient attirer les établissements bancaires et financiers de la péninsule arabes à s'installer au Maroc en particulier pour les activités d'investissement et de gestion d'actif, ce qui doit jouer favorablement sur le choix d'affectation des fonds.

Aussi, la conclusion de conventions fiscales avec les pays émergents détenteurs de fonds souverains est de nature à faciliter les relations économiques entre les entités partenaires.[370]

3.3.6. Renforcer la capacité d'influence du Maroc à l'égard des fonds souverains

Une meilleure compréhension des comportements des fonds souverains, dans la définition de leurs stratégies et leurs choix d'investissement, est indispensable pour leur proposer des investissements adaptés à leurs attentes.

À cet égard, une présence accrue de spécialistes marocains dans les équipes de gestionnaires des fonds souverains serait sans doute très bénéfique.

Les fonds souverains se dotent généralement de structures de conseil et de gouvernance interne, il faut activement promouvoir la participation de professionnels marocains à ces structures.

Le renforcement des accords de formation et des échanges d'étudiants avec des pays d'origine des fonds souverains (Moyen-Orient, mais aussi Asie) est donc une piste à privilégier, notamment pour les formations économiques et financières.

3.3.7. Concrétiser les opportunités de coopération Maroc - pays du CCG en Afrique

[369] BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles , 2009.
[370] DEMAROLLE A., « Fonds souverains : quelle stratégie pour la France ? », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp. 367-372

Les relations économiques Maroc- CCG demeurent en deçà des potentialités que recèlent les deux parties et du niveau des relations séculaires politiques et stratégiques qui lient le Maroc aux pays membres du CCG, et par conséquent requièrent d'être rehaussées à un niveau plus avancé.

Outre l'opportunité d'approfondir leur partenariat stratégique, le Maroc et les pays du CCG gagneraient à élargir le champ de leur coopération en Afrique dans le cadre d'une coopération triangulaire, gagnant-gagnant, dans tous les domaines : politique, économique, commercial et culturel.

Le continent africain est devenu, durant ces dernières décennies, un enjeu stratégique mondial et un espace de compétition entre les entreprises étrangères appuyées par leurs Etats. Il offre :

- **Un réservoir de matières premières et de ressources naturelles**, avec une part importante dans les réserves mondiales de certains minerais stratégiques: phosphates 81%, diamants 58%, cobalt 49%, chrome 43% ;
- **Un potentiel nourricier important**, avec près de 600 millions d'hectares de terres arables non cultivées, soit la moitié des terres fertiles à l'échelle internationale ;
- **Une terre d'investissements**, en évolution, orientée vers les marchés locaux, compte tenu des avancées réalisées accomplies en matière de rattrapage économique des pays africains et d'émergence de la classe moyenne ;
- **Un potentiel de marché prometteur**. La part de la population dont le revenu annuel par ménage se situant entre 5000 et 20000 dollars représentait 29% en 2000 et pourrait atteindre 40% en 2020 ;
- **Des besoins significatifs en termes d'investissements dans le domaine des infrastructures**. Pour combler son déficit en infrastructures, l'Afrique aurait besoin d'investissements de près de 360 milliards de dollars d'ici 2040.[371]

Le continent africain constitue également un espace où se déploie une intense coopération triangulaire, impliquant les pays développés et de plus en plus les pays émergents d'Asie, dont notamment la Chine et l'Inde.

Le Maroc et les pays du CCG pourraient forger les bases d'un partenariat privilégié en Afrique. Ce partenariat pourrait s'appuyer sur les multiples atouts dont disposent les deux parties.

Sur la base de ces atouts, le Maroc et les pays du CCG pourraient mobiliser d'innombrables opportunités en Afrique :

- **Dans le domaine de la finance :** la dimension régionale offerte par « Casablanca Financial City », notamment en direction des marchés africains, pourrait constituer un vecteur d'attraction des capitaux des fonds souverains du Golfe en quête de placements rentables ;
- **Dans le domaine des infrastructures** : l'expérience acquise par le Maroc et les capacités de financement des pays du Golfe pourrait être mobilisées pour

[371] MOULINE T., « Coopération Maroc – Pays du Golf en Afrique », Institut de Recherches Economiques et Sociales (IRES), 4éme édition du Forum Gulf Invest, Novembre 2014.

piloter des projets communs en Afrique, en quête d'investissements dans ce secteur ;

- **Dans le domaine de la sécurité alimentaire** : le potentiel nourricier du continent africain et l'expertise marocaine dans le cadre du Plan Maroc Vert, conjugués aux capacités de production de l'OCP dans le domaine des engrais pourraient contribuer à l'effort de la sécurité alimentaire du continent, voire même à l'échelle mondiale ;
- **Dans le domaine de l'énergie** : le secteur des énergies renouvelables, de par son potentiel économique et ses effets environnementaux positifs, pourrait constituer un créneau porteur pour la coopération entre le Maroc et les pays du CCG en Afrique ;
- **Dans le domaine de la coopération au développement** : l'expertise de l'Agence Marocaine de Coopération Internationale et celles des Institutions similaires relevant des pays du CCG pourraient se conjuguer en vue d'une meilleure efficacité de l'aide au développement en Afrique (assistance technique, formation, activités génératrices de revenus dans les zones rurales…).

Dans le but de saisir ces opportunités, le Maroc et les pays du CCG devraient œuvrer activement en faveur de :

- **L'approfondissement des liens entre les hommes d'affaires marocains et ceux des pays du CCG**, à travers la mise en place d'un système incitatif, propice au développement de joint-ventures, et d'un cadre réglementaire adéquat favorisant une plus grande protection des investissements ;
- **La mise en place d'un Forum annuel Maroc-Afrique-CCG** qui pourrait s'ériger en tant que rendez-vous de référence et de plateforme d'échange réunissant les acteurs publics, les opérateurs privés et les acteurs de la société civile impliqués dans les projets de développement relevant des trois parties ;
- **Le recours à une stratégie de communication proactive du Maroc et des pays du CCG en direction de l'Afrique** pour renforcer leur image de marque, notamment au niveau de certaines régions où la présence marocaine est encore limitée.

Parallèlement à ces actions qui touchent directement le potentiel à mobiliser en commun en Afrique, le Maroc et les pays du CCG gagneraient à relayer leur coopération en mettant à contribution les acteurs non gouvernementaux, à travers :

- **La promotion des échanges culturels et le développement du dialogue entre acteurs de la société civile** et ce, pour créer des relais additionnels à la coopération officielle ;
- **Le rapprochement entre think tanks marocains et ceux des pays du CCG** pour faire évoluer la réflexion sur les grandes questions régionales et internationales qui interpellent les deux parties.

CONCLUSION DU CHAPITRE 2

La présence des fonds souverains des pays du CCG dans la région du Maghreb montre que cette région a bénéficié de la diversification naturelle des placements des fonds souverains dans le cadre d'une gestion prudente de leur portefeuille.

Le lancement par les pays du Maghreb des stratégies de développement touristique et métropolitain et les réformes juridiques et fiscales engagées coïncide avec l'arrivée des fonds souverains des pays du Golfe, désirant investir leur surplus pétrolier dans des zones offrant des potentialités certaines de développement et garantissant moins de risques pour les capitaux investis.

Cependant, malgré cette attention particulière pour les pays du Maghreb, deux secteurs continuent à capter l'intérêt des investisseurs des fonds souverains du CCG: l'immobilier et le tourisme.

En effet, les stratégies d'investissement des fonds souverains des pays du Golfe au Maghreb demeurent différentes par leurs natures et leurs fonctionnements, que celles enregistrées en Europe ou aux USA.

Ceci dit, si la stratégie d'investissement des fonds souverains des pays du Golfe dans les pays du Nord se résume principalement, à l'exception de quelques cas, dans l'actionnariat et les prises de participation dans des sociétés cotées en bourses, les dispositifs d'investissement observés dans les capitales maghrébines, montrent que les investisseurs se dirigent vers des secteurs offrant des potentialités certaines de rentabilité, comme le tourisme de luxe et l'immobilier haut standing.

Certes, cette préférence est justifiée par les stratégies de développement engagées par les pays maghrébins. Pourtant, nous estimons que la rentabilité et la spéculation qu'offrent ces deux secteurs constituent les principaux facteurs expliquant cette préférence.

Concernant le Maroc, l'impact de ces investissements sur l'économie nationale est réel et perceptible notamment à travers la flambée des prix du foncier et de l'immobilier dans les principales villes du Royaume, l'accélération des travaux d'aménagement et d'infrastructures des grands projets engagés par l'État et l'amélioration de l'image du Maroc comme site d'accueil des IDE.

Cependant, l'attractivité du Maroc vis-à-vis des capitaux des fonds souverains du CCG dépendra de sa capacité d'assurer la croissance, l'ouverture, la modernisation, la stabilité politique et la paix sociale.

Les flux des fonds souverains du CCG sont par nature volatils. Donc , des progrès permanents sont nécessaires pour continuer à séduire ces investisseurs toujours en quête de rendements élevés, d'environnement favorable et de techniques sophistiquées.

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

En dépit des faibles volumes actuels, les investissements des fonds souverains en Afrique sont en croissance et peuvent s'accélérer de manière significative au cours des prochaines années. Cela peut représenter une opportunité majeure pour l'Afrique de par leur taille possible, leur perspective à long terme et leur capacité à mobiliser d'autres investissements.

Par ailleurs, si plusieurs indicateurs montrent les progrès des pays africains dans l'amélioration du climat des affaires, des efforts restent à faire pour éradiquer la corruption et renforcer les capacités sur le plan de la gouvernance publique et du soutien à l'économie. La confiance des investisseurs repose essentiellement sur ces aspects. Aussi, l'accélération du processus d'intégration régionale, dont le potentiel demeure largement inexploité demeure un prérequis pour stimuler davantage l'investissement étranger.

Le Maroc constitue une destination privilégiée des fonds souverains du CCG. Grâce aux remarquables progrès accomplis en matière de gouvernance économique, aux différentes réformes sectorielles et au cadre juridique en perpétuelle évolution, le Maroc offre de multiples opportunités à ces investisseurs cherchant à monter des projets rentables et assurément durables, dans le cadre de la diversification sectorielle et géographique de leurs affaires.

Initialement adossés à des investissements publics nationaux programmés et annoncés, la plupart de ces projets affichaient pour ambition de donner à la région ciblée une dimension internationale, favorisant son entrée dans la modernité. Ils ont donc tenté de reproduire les schémas ayant « réussi » dans leur pays d'origine tant au niveau de la conception urbanistique qu'architecturale ou encore au niveau des modalités de réalisation et de financement en tablant sur des faibles niveaux de fonds propres, des ventes sur plans et un financement massif des acquéreurs auprès du secteur bancaire. Ils ont été globalement heurtés par la crise, connaissant soit un abandon pur et simple, soit un redimensionnement et un étalement de leurs plannings de réalisation.

Plusieurs éléments font que l'attractivité du Maroc vis-à-vis des fonds souverains du Golfe est appelé à se renforcer potentiellement dans les années à venir.

En effet, le Maroc aspire à développer le partenariat entre les secteurs public et privé, à mobiliser de nouvelles sources de financement, notamment les investisseurs institutionnels et à mettre en place des partenariats avec les fonds souverains.

A cela s'ajoutent les efforts consentis par le Royaume en vue d'asseoir un cadre favorable à l'investissement privé, de renforcer le secteur financier et de mettre en place des infrastructures modernes afin de faciliter le pilotage des projets.

CONCLUSION GENERALE

Les fonds souverains constituent un sous-produit de la mondialisation et l'accroissement consécutif des échanges commerciaux internationaux. En conséquence, ils s'exposent aux fluctuations de l'économie mondiale et œuvrent à s'adapter à ses évolutions. Au fil du temps, ils se sont affirmés comme des opérateurs clés du système financier international et sont de plus en plus courtisés au regard du rôle stabilisateur qu'ils y assument.

Pendant longtemps la priorité a été donnée par les fonds souverains aux placements financiers et immobiliers dans les principaux pays développés. Toutefois, la douloureuse expérience de la crise financière internationale de 2008 a engendré des changements majeurs dans leurs stratégies d'investissement. Une nouvelle ère marquée par l'ouverture sur de nouveaux horizons est ainsi enclenchée, sous la pression de la nouvelle donne géopolitique. Un recentrage des activités des fonds souverains est en train de s'opérer au bénéfice de certains pays émergents et/ou présentant d'intéressantes opportunités d'investissement, notamment les pays africains.

Cette mutation stratégique s'est accompagnée d'une plus large diversification géographique et sectorielle de leurs portefeuilles. Elle constitue, parallèlement, une aubaine pour les pays émergents et en voie de développement en quête de fonds pour financer leur développement économique. La perspective à long terme des fonds souverains est, en effet, particulièrement bienvenue pour le financement d'investissements essentiels, tels que les infrastructures et permet d'asseoir le développement des entreprises dans la durée.

L'Afrique forte de ses richesses naturelles et de son potentiel de croissance est en passe de devenir un enjeu stratégique pour l'investissement des fonds souverains. Les remarquables progrès réalisés par nombre de pays, en matière de politique macro-économique, de gouvernance économique et d'assainissement de l'environnement des affaires ont permis de capter un important flux d'IDE durant la dernière décennie, dont une partie provient des fonds souverains notamment chinois.

En dépit de leur modicité actuelle, les investissements des fonds souverains en Afrique sont en croissance et pourraient s'accélérer de manière significative au cours des prochaines années, tant les besoins du continent en infrastructures sont énormes, ouvrant ainsi une opportunité majeure pour les fonds souverains.

Toutefois, les fruits de ces initiatives en termes de développement économique, de création d'emploi et de bien-être des populations ne sont toujours pas tangibles. Il est donc urgent pour le continent de repenser son approche à l'égard des fonds souverains pour en stimuler les investissements et les catalyser vers le développement des secteurs générateurs de croissance et d'emplois.

Comme nous l'enseigne la recherche académique, la croissance économique repose sur plusieurs fondamentaux, entre autres, la disponibilité des facteurs de production - en termes tant quantitatifs que qualitatifs-, l'existence d'un environnement d'affaires favorable , un cadre légal et juridique adéquat et une infrastructure physique et financière appropriée.

L'ensemble de ces prérequis semble faire défaut, en totalité ou en partie, dans la quasi-totalité des pays africains. Les fonds souverains, compte tenu de leur prédilection pour les investissements à long terme, ont ainsi un rôle majeur à jouer

pour contribuer positivement à la résorption de ces handicaps, notamment en matière d'infrastructures et d'énergie.

Pour sa part, le Maroc semble relativement bien doté en la matière, mais souffre d'une insuffisance structurelle d'épargne longue et d'investisseurs de longue durée. La gigantesque manne financière des fonds souverains pourrait constituer une bonne alternative pour pallier à ces insuffisances. Dans cette perspective, il est primordial que soit mise en place une politique gagnant-gagnant, en vue d'en faire des partenaires stratégiques pour le décollement de l'économie nationale et la création de richesse, à l'avantage mutuel des deux parties.

Les différentes réformes sectorielles abouties en matière de gouvernance économique, le solide système financier et les infrastructures modernes constituent autant d'atouts dont le Maroc peut se prévaloir. Par ailleurs, de par sa situation géographique stratégique et de l'important nombre d'accords de libre-échange conclus avec différents pays, le royaume s'insère parfaitement dans la logique de diversification régionale recherchée par les fonds souverains. De fait, le Royaume offre à ses partenaires commerciaux et financiers étrangers l'accès à un marché potentiel de plus de 1 milliard de consommateurs dans 55 pays qui représentent environ 60% du PIB mondial.[372]

Par ailleurs, le positionnement de plus en plus affirmé du Maroc comme hub financier et logistique vers l'Afrique est de nature à permettre aux fonds souverains de contourner les difficultés rencontrées au niveau du continent noir. Le transfert des actifs africains d'Ettisalat à sa nouvelle filiale Maroc Telecom constitue une bonne illustration dans ce cadre. De même, le retour du Maroc au sein de l'Union Africaine, en 2017, et les différents partenariats de coopération signés avec divers pays africains sont susceptibles de renforcer davantage l'attractivité du Royaume au regard des fonds souverains, notamment ceux du CCG et de la Chine.

D'autre part, le large maillage tissé par l'implantation des banques et des entreprises marocaines dans un grand nombre des pays du continent place le Maroc au centre d'un réseau de relations et d'opportunités d'affaires et d'une dynamique précieuse pour les investisseurs internationaux en quête d'un accès au marché africain.

Cependant et afin d'optimiser les apports financiers de ces investisseurs sur l'économie nationale, le Maroc devrait concevoir des stratégies plus actives et coordonnées afin de tirer avantage au maximum de ces sources de financement croissantes et de les orienter efficacement vers le développement.

Le Maroc gagnerait aussi à coopérer davantage, par exemple avec des entreprises européennes, qui lui sont complémentaires en termes d'atouts et défis à relever : meilleure intégration locale au Maroc, apport de technologies adaptées, besoin de fonds propres et moyens financiers. Ainsi pourrait fonctionner une coopération triangulaire entre le Maroc, CCG et Union Européenne mixant :

[372] « Les relations Maroc - Afrique », ALMALIYA, revue quadrimestrielle du Ministère de l'Economie et des Finances, N°58, Juillet 2015.

- Les ressources humaines ou naturelles, et les besoins sociaux (infrastructures, consommation) du Maroc ;
- L'énergie, les ressources financières, le besoin d'investissements sécurisés et d'un voisinage sûr pour les pays du Golfe ;
- Le savoir-faire, la technologie, et les carences de main d'œuvre bon marché de l'Europe.

Il doit continuer, par ailleurs, à travailler sur différents chantiers pouvant permettre une plus grande attractivité pour les fonds souverains notamment à travers la réalisation d'une infrastructure de transport et de communication développée et intégrée, l'amélioration du cadre législatif et institutionnel et la finalisation de son intégration régionale avec les zones UEMOA et CEMAC afin de pouvoir jouer pleinement son rôle de hub régional vers l'Afrique de l'Ouest et/ou Centrale.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Ouvrages :

- ACHOUR A., COMETTO H., DESCAMPS S., HAMMOUD C., LACOYE-MATEUS A., « Les fonds souverains : la conquête de la politique par la finance », Ecole de Guerre Economique, Décembre 2007.
- AGLIATTA M. et RIGOT S., « Crise et rénovation de la finance », Odil Jacob, Mars 2009.
- ANTIER G., « Les stratégies des grandes métropoles, Enjeux, pouvoir et aménagement », Armand Colin, Paris 2005, p.252.
- ASCHER F., « Les nouveaux principes de l'urbanisme », éditions de l'aube, 2001, p.104.
- BARTHEL P., « Tunis en projet(s). La fabrique d'une métropole au bord de l'eau », Presse Universitaires de Rennes (Espace et territoires), 2006, p.206.
- BEN BECHER F., « Tunis : Histoire d'une avenue », éditions Nirvana, Tunisie 2003, p. 120.
- BERTBEZE J., « Fonds souverains à nouvelle crise, nouvelle solution ? », Presses Universitaires de France, 2007.
- BERRY-CHIKHAOUI I., DEBOULET A., ROULLEAU-BERGER L., « Villes internationales. Entre tensions et réactions des habitants », La découverte, Paris 2007, p. 325.
- BERTIN DELACOUR C., « Les fonds souverains : ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », Eyrolles, 2009.
- BOUDJEHAN Y., « Algérie décomposition d'une industrie: la restructuration des entreprises publiques (1980-2000) : l'Etat en question », l'Harmattan, Paris 2002, p. 315.
- BOUMAZA N., « Villes réelles, villes projetées, Villes Maghrébines en fabrication », Maisonneuve et Larose, Paris 2006, p.692.
- CADENE P., « La Mondialisation. L'intégration des pays en développement », SEDES, Paris 2007, p. 217.
- CADENE P., DUMORTIER B., « Atlas des Pays du Golfe », PUPS 118, Paris 2011, p. 310.
- CASTEX P., « La chute : théorie de la crise actuelle du capitalisme : taux d'intérêt et taux de profit, 2000- 2008 : Crise financière ou crise réelle ? », L'harmattan, Paris 2008.
- CAZES G., LANQUAR R., « L'aménagement touristique et le développement durable », Presses Universitaires de France, 2000, p. 125.
- CHADOIN O., « Du politique à l'œuvre, système et acteurs des grands projets architecturaux et urbains », La Tour d'Aigues, l'Aube, 2000, p.240 .
- DESSILLONS S. et MAURISSE T., « Les nouveaux conquérants : qui a peur des entreprises des pays émergents ? », MINES ParisTech, 2007.
- ELEB-HARLÉ N., « Conception et coordination des projets urbains », éditions Recherches, Paris 2000, p. 223 .
- HAYOT A., SAUVAGE A., « Le projet urbain : Enjeux, expérimentations et professions », éditions de la Villette, Paris 2000, p. 401.

- JAFRELOT C., « L'enjeu mondial : les pays émergents », Presses de Sciences Po, 2008.
- LORENZI J., « La guerre des capitalismes aura lieu », Perrin ,2008.
- MAURISE T., « Les nouveaux conquérants : qui a peur des entreprises des pays émergents ? », Presse de l'Ecole des Mines, 2007.
- NGUYEN D., « Libéralisation financière et pays émergents », L'harmattan, Paris 2008.
- RAPP L. « Ces fonds que l'on dit souverains : fonds d'Etat et souverainetés financières », Vuibert 2011.
- ROCHI J., RUIMY M., « Les fonds souverains », Economica 2011.
- SCMITT P., DEBERGUE S., « Réussir un projet d'urbanisme durable », Le Moniteur, Paris 2006, p. 318 .
- SEDJARI A., « Partenariat public-privé et gouvernance future » , L'Harmattan, Paris 2005, p.525 .
- SOROS G., « La vérité sur la crise financière », Denoël, Paris 2008.
- VEDIE HL. , « Les fonds souverains : une puissance financière insensible aux crises », Eska, 2009.

- Thèses et mémoires

- ABDEL FATTAH S., « Perspectives africaines : le rôle des fonds souverains en Afrique », PHD chercheurs, Université du Caire.
- ACHOUR A., « Les failles des fonds souverains et les réactions contradictoires de l'occident », Thèse pour l'obtention du doctorat en Sciences Economiques, Université Paris XIII-NORD, 11 Décembre 2009.
- AMIRI R., « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : états des lieux et prospective », Thèse pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion, Algérie 2013.
- ATANGANA P., « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire pour l'obtention d'une maitrise en Finance, Université du Québec à Montréal, Février 2013.
- BEJI S., « Le développement financier pour les pays du sud de la méditerranée à l'épreuve de la mondialisation financière », Thèse pour l'obtention du doctorat en Sciences Economiques, Université PARIS XIII, Décembre 2009.
- BELILI SM., « Les investissements arabes du Golfe Persique dans les capitales du Maghreb », Thèse de doctorat, Université de CERGY-PONTOISE, Ecole Doctorale de Droit et de Sciences Humaines, UFR Lettres et Sciences Humaines, soutenue publiquement le 23 Juin 2014.
- GUESMIA M. « Essai d'analyse des stratégies d'investissement des fonds souverains et fonds institutionnels », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, option : Economie et Finance internationale, Algérie, Juin 2014.
- MOEZ L., « Fonds souverains et stabilité financière internationale », Mémoire de recherche, Université Montassir, Tunisie, Mai 2008.
- MOHAND OUALI R., « Les fonds souverains et la régulation du capitalisme financier », Mémoire pour l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques, Option : Monnaie-Finance-Banque, Algérie, 2012.

- SCHICKERLING J., « The role of the China-Africa Development Fund in China's Africa Policy", Thesis presented in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts (International Studies), Stellenbosch University, December 2012.
- WAIS A., AMRANI JOUTEY M. et SANFO O., « Le développement des pays d'Afrique est-il susceptible de se réaliser en coopération vers la Chine plus qu'il ne l'a été avec la France », Master Spécialisé en stratégies et Management, ESSAC Business School, 2011-2012.
- YOUMBI FASSEU F., « Le cadre juridique des investissements miniers et pétroliers chinois en Afrique », Mémoire présenté en vue de l'obtention d'un maîtrise en droit, Université de Montréal, Juin 2011.

- Articles

- ADECNS A., « Les stratégies de diversification économique des pays du Golfe », Octobre 2015.
- AGLIETTA M., « Les fonds souverains : des investisseurs à long terme en mal de stratégies efficaces », Revue d'économie financière, Vol. 9, N°1, 2009, pp.357-365.
- ARNAUD BARTHEL P. et VERDEIL E., « Tournant financier des grands projets urbains au sud de la Méditerranée », Les annales de la recherche urbaine, plan Urbanisme - Construction - Architecture, 2008, pp.38-48.
- ARTHUIS J. et MARINI P., « Les fonds souverains : potentiel et conditions de partenariat », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp .345-355.
- BAABOOD A., « La présence économique croissante des pays du Golfe dans la région méditerranéenne », Politiques méditerranéennes, 2009, pp.216-222.
- BAABOOD A., « La baisse des investissements dans les pays du Golfe de la région méditerranéenne », Economie et territoire - relations commerciales, 2011.
- BADIAN L. et HARRINGTON G., « Évolution de la politique des fonds souverains », Revue d'économie financière, Vol 9, N°1, 2009, pp.149-164.
- BALDING C., « Qui a peur des fonds souverains ? », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp. 215-227.
- BARTHEL PA. « Casablanca – Marina : un nouvel urbanisme marocain des grands projets », Cairn info, revue Autrepart, 2010. pp. 71- 88.
- BAZOOBANDI S., « Stratégies des fonds souverains du Golfe en Méditerranée », AFKAR/IDEES, Automne 2014.
- BEHRENDT S., «The Governance of Sovereign Wealth Funds from the GCC in an International Perspective», GeoEconomica, March 2012.
- BEHRENDT B., « The Rise of Geopolitical and Geoeconomic Risks and How to Get a Handle on Them», GeoEconomica Political Risk Management, May 2015.
- BERNARD PI. et MIESZLA JC. , « Le rôle des fonds souverains », Revue d'économie financière, Vol 9, N°1, 2009, pp. 237-250.
- BERTBESE JP., « Fonds souverains : solution à la crise ? », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp. 165-170.
- BLANCHETON B.et JEGOUREL Y., « Les fonds souverains : un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ? », Revue de la régulation, Printemps 2009.

- BOUDET JF., « Les fonds souverains : placement de surplus et source future de recettes publiques », Revue française d'administration publique, Vol.4, N° 144, 2012, pp. 1003-1016.
- BOLTON P. et SAMAMA F., « Les fonds souverains : de menace a opportunités », Terra nova, Juin 2011.
- BROWN M., « Playing the long game: china's investment in Africa », Economist Intelligence Unit, 2013.
- CATA BACKER L., « International Financial Institutions (IFIs) and Sovereign Wealth Funds (SWFs) as instruments to combat corruption and enhance fiscal discipline in Developing States», Research article ,Pennsylvania State University, Dickinson School of Law, International Review of Law ,United States,2015.
- CHEVALIER JM., « Les fonds souverains pétroliers », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp. 21-26.
- COEURE B., « Vivre avec les fonds souverains », Revue d'économie financière, Vol. 7, N°1, 2008, pp.155-163.
- COUDERT V. et GEX M. « Les indicateurs d'aversion pour le risque peuvent-ils anticiper les crises financières ? », Banque de France, Revue de la stabilité financière, N° 9, Décembre 2006.
- CROCKETT A., « Liquidité de marché et stabilité financière », Banque de France, Revue de la stabilité financière, N° 11, Février 2008.
- DELCOURT L., « La Chine en Afrique : avantages ou inconvénients pour le développement ? », Avril 2008.
- DELCOURT L., « La Chine en Afrique : enjeux et perspectives », Alternatives Sud, Vol.18, 2011.
- DEMAROLLE A., « Fonds souverains : quelle stratégie pour la France ? », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp. 367-372.
- DIXON AD., «Enhancing the Transparency Dialogue in the Santiago Principles for Sovereign Wealth Funds», Seattle University Law Review, Vol.37, 2014, pp. 581-595.
- DOCKES P., « Les fonds souverains et l'impérialisme d'émergence », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp.27-38.
- DZAKA-KIKOUTA T., « L'investissement chinois en Afrique Centrale », Cairn Info, N°30, 2011, pp.207-226.
- GELB A., TORDO S. and HALLAND H., «Should Sovereign Wealth Funds Finance Domestic Investment? The Opportunities and the Risks », Great Insights Magazine, Vol.3, N° 8, September 2014.
- GIEVE J., « Fonds souverains et déséquilibres financiers mondiaux », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp.171-187.
- GILSON R., CURTIS J. et MILHAUP T., « Fonds souverains et gouvernance d'entreprise : une réponse minimaliste au nouveau mercantilisme », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp. 373-393.
- GOLDKORN G., « Géopolitique des fonds souverains », Outre-Terre, Vol.1 N°31,2012, pp.81-84.
- GRIFFITH JONES S. et Antonio OCAMPO JA., « Les fonds souverains du point de vue des pays en développement », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp. 259-274.
- GUERIN J. et SA S., « Les progrès de l'intégration monétaire et financière en Asie », Banque de France, Revue de la stabilité financière, N° 8, Mai 2006.

- HAWLY JP., KAMATH S. et WILLIAMS AT., « Fonds souverains et fonds de pension : conceptualiser les implications pour l'investissement responsable », Revue d'économie financière, N°1, 2009, pp. 395-415.
- HIDDINGA P. et STALLA-BOURDILLION C., « Fonds souverains : une nouvelle race d'investisseurs », Revue Echanges, Août-Septembre 2008.
- IBI AJAYI S., « L'IDE et le développement économique en Afrique », Département d'économie, Ibadan University, Nigeria ,2006.
- IGNACE PB. et MIESZALA JC., « Le rôle des fonds souverains », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp.237-250.
- JACKSON JK. "The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)", Congressional Research Service ", 2016.
- JEGOUREL Y., « Géopolitique de la finance », Revue internationale et stratégique, Vol .4, N°68, 2007, pp.64-67.
- JEGOUREL Y., « Fonds souverains : comment repenser le capitalisme d'état », Géoéconomie, Revue trimestrielle, Automne Hiver 2012.
- JEN SL., « Quelle taille pour les fonds souverains en 2015 ? », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp. 207-211.
- JUNGHANS P., « Les fonds souverains, agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation », Géoéconomie, Vol.4, N°47, 2008, pp.51-68.
- KERN S., « Fonds souverains : nouvelles réalités économiques et réponses politiques », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp.275-289.
- MARIN Y., « Fonds souverains chinois : états des lieux », Revue d'économie financière, N° hors-série, 2009, pp.109-119.
- MARINI JA. , « Les fonds souverains : potentiel et conditions de partenariat », Revue d'économie financière, N° hors-série, 2009, pp. 345-355.
- MASSOT P., « Globalisation économique et fragmentation de la décision politique : le cas des fonds souverains chinois », Revue internationale de politique comparée, Vol. 18, 2011.
- NITESCU DC. And DEDU V., «Sovereign wealth funds, catalyzers for global financial markets», Theoretical and Applied Economics, Vol. XXI, N°2, 2014, pp. 7-18.
- O'BRIEN J., « La crise mondiale de la titrisation et la dynamique des fonds souverains », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp.291-303.
- OULAD BENCHIBA S., « L'Afrique : nouvel eldorado des investisseurs étrangers ? », Institut Amadeus, 2013.
- OUNAIES S., « Les fonds souverains et la mutation des relations financières internationales », ECOFI, Tunisie 2009.
- POZZAR M., « L'aide chinoise à l'Afrique : la difficulté à penser la notion d'aide chinoise au développement », UQAM, Octobre 2009.
- PROST O., PARMENTIER H. et HUGON C., « Fonds souverains : quelle réglementation européenne ? », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp.433-438.
- RAYMOND H., « Les fonds souverains », La Découverte, 2010, pp.76-92 .
- REDVERS L., « Analysis: do sovereign wealth funds make sense for Africa? », Edition of Africa in Fact , April/May2015.
- ROLLER LH. et VERON N., « L'Europe face aux investissements souverains », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp .439-454.

- ROSANOV A., « Fonds souverains : définir les engagements », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp.305-313.
- SAINT PAUL G., « La gouvernance des fonds souverains et le nationalisme économique », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp. 455-465.
- SAINT-PROT C., « Le Maroc au centre d'un axe Europe-pays du Golfe arabe ? », Novembre 2012.
- SANTISO J., « Les fonds souverains : des acteurs clés dans la nouvelle géographie des richesses », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp.315-342.
- SANTISO J., «Sovereign Wealth Funds», KPMG, ESADE Center for Global Economy and Geopolitics, 2012.
- GeoEconomica Political Risk Management, «The Santiago Compliance Index 2013, Rating governance standards of sovereign wealth funds», Benchmarking Series, January 2014.
- Trésor public, « Les conditions d'une contribution positive des fonds souverains à l'économie mondiale », Revue d'économie financière, Vol.9, N°1, 2009, pp. 467-491.
- TRUMAN E., « Projet de meilleures pratiques pour les fonds souverains », Revue d'économie financière, Vol. 9, N° 1, 2009, pp 467-491.
- WEBER P.F., « Restructuration des dettes souveraines », Banque de France, Revue de la stabilité financière, N° 9, Décembre 2006.
- YAW BAAH A., et HERBERT J., « Investissements chinois en Afrique : conditions de travail et relations professionnelles », 2011.

- Rapports et études

- AIZENMAN J., «Sovereign Wealth Funds: stylized facts about their determinants and governance », Federal Reserve Bank of San Francisco Working paper series, N°2008-33, December 2008.
- AJEN S. and MEMANI R., "EY's attractiveness survey Africa 2015: making choices", Emerging Markets Center, Africa 2015.
- Al-HASSANA., PAPAIOANNOU M., SKANCHE M. and CHIH SUNG C., «Sovereign Wealth Funds: aspects of Governance structures and investment management», IMF Working.
- ALLIE E., AGNALL B. and TRUMAN E M., «Progress on sovereign wealth fund fransparency and accountability: an updated swf scoreboard», Petersen Institute for International Economics, N ° P B 1 3 - 1 9, Washington DC, August 2013.
- AMARA A., « Le Maroc et le Conseil de Coopération du Golfe : perspectives géostratégiques et opportunités économiques », Centre d'analyses et de publications de l'Institut Amadeus, Juin 2011.
- AOUN MC. et BOULANGER Q., « Les nouveaux défis des fonds souverains pétroliers », Rapport de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Février 2015.
- ARTHUIS J., « Le rôle des fonds souverains », Rapport d'information, commission des finances, N°336, Session ordinaire de 2007-2008.
- ARTUS P., « Pourquoi les fonds souverains nous sont nécessaires », Natixis, Flash Economie, N° 494, 26 décembre 2007.

- Asia-Pacific Economic Cooperation Policy Support Unit and APEC Secretariat, «APEC Economic Trends Analysis: Economic Resilience Amidst Global Headwinds», 13th Senior Finance Officials Meeting, Bagac, Philippines, 11-12 June 2015.
- AYODELE T. and SOTOLA O., « China in Africa: an evaluation of Chinese investment », IPPA (Initiative for Public Policy Analysis), 2014.
- BAABOOD A., « La présence économique croissante des pays du Golfe dans la région méditerranéenne», Centre de recherche du Golfe, Université de Cambridge, 2009.
- Banque de France, « L'essor des fonds souverains : quelles implications pour l'Afrique ? », Rapport annuel de la Zone franc, 2012.
- BALTUS N.et LE MENAHESE G., « Les investissements chinois en Afrique », UQAM (Université du Québec à Montréal), Juin 2012
- Banque Européenne d'Investissement, « Mobiliser le potentiel des fonds souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens», Août 2012.
- Banque de France, « Bilan et perspectives des fonds souverains », N°1, Décembre 2008.
- BAUDE J., « Étude sur la création d'un fonds souverain en Nouvelle-Calédonie », Institut d'Emission d'Outre-Mer, 2012, pp.1-38.
- BECK R. and FIDORA M., « The impact of sovereign wealth funds on global financial markets », European Central Bank Occasional Paper series, N° 91, July 2008.
- BEHRENDT S., «Santiago Compliance Index 2014, assessing the governance arrangements and financial disclosure policies of global sovereign wealth funds», Géo Economica Political Risk Management, October 2015.
- BORTOLOTTI B.« Follow the Money , Sovereign Wealth Funds Annual Report 2011», Università Commerciale Luigi Bocconi, PAOLO BAFFI CENTRE on Central Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab, 2012.
- BORTOLOTTI B.,«Cautious change Sovereign Wealth Fund Annual Report 2012», Università Commerciale Luigi Bocconi, PAOLO BAFFI CENTRE on Central Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab, 2013.
- BORTOLOTTI B.,«Towards a New Normal, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2014»,Università Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI CAREFIN Centre for applied research on International Markets, Banking and Financial Regulation, Sovereign Investment Lab,2015.
- BORTOLOTTI B., FOTAK V. and MEGGINSON W., « The Rise of Sovereign Wealth Funds: definition organization and governance», Università Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI Center on International Markets, Money and Regulation, 2014.
- BLUNDELL-WIGNALL A., YU-WEI H. and YERMO J., «Sovereign wealth and pension fund issues », OCDE Working Papers on Insurance and Private Pensions, N° 14, 2008.
- CACID, Centre Africain pour le Commerce, l'Intégration et le Développement, «La Chine et l'Afrique : les faits et les chiffres: évaluation des relations commerciales de l'investissement et de l'aide publique au développement », Dakar, Sénégal, Novembre 2012.

- CEPEII, Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales, « La présence chinoise en Afrique », lettre N° 328, 20 Décembre 2012.
- CHAOCHARIA V. and LAEVEN L., "Sovereign wealth funds: their investment strategies and performance", FMI, Document de travail, 2008.
- Conférence des Nations Unis sur le commerce et le développement, rapport sur le développement économique en Afrique, « Le développement économique en Afrique : catalyser l'investissement pour une croissance transformatrice en Afrique », CNUCED, 2014.
- Commission Européenne, communication de la commission au parlement, au conseil, au comité économique et social européen et au comité des régions, « Approche commune en matière de fonds souverains », Février 2008.
- COHEN.D, FALLY.T et VILLEMOT.S, « Pour un fonds de stabilisation des revenus des pays exportateurs de matières premières », École Normale Supérieure et Centre de développement de l'OCDE, Repères N° 50, Mai 2007, pp.1.
- Confédération Générale des Entreprises au Maroc (CGEM), « Investir au Maroc », note réalisée par le cabinet d'Audit, d'Expertise Comptable et Conseil (BDO), Décembre 2014.
- Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED), « Guide du Capital Investissement au Maroc pour Investisseurs Institutionnels », Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC), 2012.
- DE LAROSIERE J., « Les nouvelles dynamiques de la finance mondiale : un rééquilibrage par les pays émergents? », Institut Français des Relations Internationales (IFRI), Vol.2, 2008, pp.415-428.
- DEMAROLLE A., « Rapport sur les fonds souverains », Ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, Mai 2008.
- Deutsche Bank Research «SWFs and foreign investment policies, an update», 22 October 2008.
- DIXON A.D. and MONK A.H.B., «What Role for Sovereign Wealth Funds in Africa's Development? », Center for Global Development, Oil-to-Cash Initiative Background Paper, October 2011.
- ELBOUABDELLAOUI L., « Bilan des échanges commerciaux entre le Maroc et les pays du CCG et le potentiel de leur développement », Royaume du Maroc, Ministère de l'Industrie, du Commerce et des Nouvelles Technologies, Département du Commerce Extérieur, séminaire de l'Institut Royale des Etudes Stratégiques, Rabat le 30 Avril 2013.
- EL HAFDHI R., « A l'origine des fonds souverains », Problèmes économiques, N° 2 951, Juillet 2008.
- FMI, «Fonds souverains: le FMI intensifie ses travaux », Bulletin du FMI, 2008.
- FMI, «Sovereign wealth funds: current institutional and operational practices survey», September 2008.
- FMI, «Sovereign wealth funds Generally Accepted Principles and Practices (GAAP): Santiago principles», October 2008.
- FMI, «Rapport du FMI sur la stabilité financière dans le monde», Octobre 2007.
- FMI, « Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda », February 2008.
- Fondation Prometheus, " Mythes et réalités des fonds souverains'', Février 2009.

- FOTAK V., BORTOLOTTI B. and MEGGINSON W., «The Financial Impact of Sovereign Wealth Fund Investments in Listed Companies », University of Oklahoma, June 2008.
- GARRIGUE D., « L'union européenne et les fonds souverains », Rapport d'information, Assemblée Nationale, N°1056, Juillet 2008.
- GARRIGUE D., « Les fonds souverains, révélateurs de nos propres faiblesses », Rapport d'information, Assemblée Nationale, N°963, Juin 2008.
- GELB A., TORDO S. and HALLAND H., «Sovereign Wealth Funds and Domestic Investment in Resource-Rich Countries: Love Me, or Love Me Not? », The World Bank, Poverty Reduction and Economic Management (PREM), Economic Premise, N° 133, January 2014.
- GELB G., TORDO S., and HALLAND H. with ARFAA N. and SMITH G., «Sovereign Wealth Funds and Long-Term Development Finance: risks and Opportunities »,CGD Center for Global Development, Policy Paper N° 041, May 2014.
- GOMES T., « Les effets des fonds souverains sur le système financier international », Rapport de la banque du Canada, Revue du système financier, 2008, pp.47-51.
- GRANRUT C., « Les fonds souverains ou la profonde mutation des relations économiques internationales », Problèmes économiques, N° 2951, Juillet 2008.
- HAMMES K., « Prospective Maroc 2030, le système financier marocain », Haut-Commissariat au Plan, 2006.
- HELMUT R., « Fonds d'Etat et richesse des nations », Centre de développement de l'OCDE, N°59, Février 2008.
- HENRY A., « Les relations Chine - Afrique : impacts sur le continent Africain et perspectives », Conférence des idées pour le développement, Agence Française de Développement (AFD), Février 2013.
- IFSWF, « Report on the International Forum of Sovereign Wealth Funds Members Experiences in the Application of the Santiago Principles », International Forum of Sovereign Funds, Oslo, Norway, October 2013.
- IFSWF, «Santiago Principles: 15 Case Studies, How IFSWF Members implement The Santiago Principles Published», 6th Annual Meeting, Doha, November 2014.
- Institut de l'entreprise, « Les entreprises face aux fonds souverains », Janvier 2011.
- Initiative NEPAD – OCDE pour le développement en Afrique, « Les fonds publics et souverains et l'investissement dans les infrastructures africaines : défis et perspectives », Décembre 2008.
- JACKET P., « Les fonds souverains, acteurs de développement ? », Cercle des économistes, Contribution au cahier sur les fonds souverains, 2009.
- JOHNSON S., « La montée en puissance des fonds souverains », Finance et développement, Septembre 2007.
- KARKRI BELKEZIZ S., « Maroc Digital 2020 », Fédération Marocaine des Technologies de l'Information, des télécommunications et de l'Offshoring, Juillet 2016.
- KERN S., « SWFs and foreign investment policies – an update », Deutsch Bank Research - Current Issues, October 2008.

- KLOSTER J. « L'investissement direct étranger améliore-t-il le bien-être des populations dans les pays d'Afrique du Nord ? », Document de travail, Banque Africaine de Développement, 2015.
- KOTTER J. and LEL U., « Friends or Foes? The Stock Price Impact of Sovereign Wealth Fund Investments and the Price of Keeping Secrets », International Finance Discussion Papers, N° 940, August 2008.
- KUNEL P., PETROVA I. and HAMMER C., « Sovereign Wealth Funds: current Institutional and Operational Practices », WP/08/254, November 2008.
- KUNZEL P., LU y., PETROVA I., and PIHLMAN J., «Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds- A Shifting Paradigm», IMF Working Paper, Monetary and Capital Markets Department, January 2011.
- LABIDI M. et MAZIGH JAIDANE L., « Fonds souverains et stabilité financière internationale, nouveaux acteurs, nouveaux enjeux et nouvelle gouvernance », EAS, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de Mahdia, Tunisie, 2009.
- MEDDEB R., « Le Maghreb dans son environnement régional et international », IFRI, Centre des études économiques, 2010.
- MHUTE T., «Africa and sovereign wealth funds: should african countries hop onto the bandwagon? », Discussion papers, Finance and Economy, February 2013.
- MINSUK K., «Policy Issues and Challenges for the Korea Investment Corporation », Korea Capital Market Institute, Vol. 3, N° 1, 2011, pp 71-79.
- Ministère de l'Industrie, de la PME et de la Promotion de l'Investissement, Direction Générale de l'Intelligence Economique, des Etudes et de la Prospective, « Les IDE : état des lieux et benchmarking », Série Investissements & Partenariats, N°1, Algérie, Août 2010.
- MITCHELL O.S., PIGGOT J. and KUMRU C., « Managing public investment funds: best practices and new challenges », National bureau of economic research , Working paper N°14078, June 2008.
- Monitor Group, "Assessing the risks, the behaviors of sovereign wealth funds in the global economy", 2008.
- Morgan Stanley Research, "SWFs impact on financial assets", 8 Mai 2008.
- Morgan Stanley Research, "SWF and bond and equity prices", 31 Mai 2007.
- Morgan Stanley Research, "The definition of a sovereign wealth fund", 25 October 2007.
- MORISSON G., « Les fonds souverains : problématiques et enjeux, perspectives pour l'Afrique Sub-saharienne », Banque de France, N°1, Octobre 2008.
- MOULEVART P., « Les fonds souverains au Moyen-Orient », Revue d'économie financière, 2009.
- MOULINE T., « Coopération Maroc – Pays du Golfe en Afrique », Institut de Recherches Economiques et Sociales (IRES), 4éme édition du Forum Gulf Invest, Novembre 2014.
- Nations Unies, « Investisseurs étrangers en Afrique : motivations, activités, perceptions et projets futurs, incidences sur la promotion des investissements », Enquête de l'organisation pour le développement industriel, 2003.

- Nations Unies, «Les investissements directs étrangers », Document d'information publié par le département de l'information, Istanbul, Turquie, Avril 2011.
- Nations Unies, « Situation relative aux accords d'investissement en Afrique », Commission économique pour l'Afrique, Comité de la coopération et de l'intégration régionale, 2015.
- NOUTARY E. et TABET M., « Les pays émergents investissent la méditerranée », ANIMA Investment Network, étude N° 65, Octobre 2013.
- NOUTARY E., LUCON Z. and AL MUKHTAR N., « Les investissements étrangers et partenariats d'affaires en Afrique du Nord : tendances, impacts et propositions pour une meilleure intégration régionale », ANIMA Investment Network, Avril 2015.
- O'BRIEN J., BOWMAN M. and GILLIGAN G., «Sovereign Wealth Funds: The Good Guy Investment Actors? », Centre for International Finance and Regulation, Working Paper N°021, May 2014.
- ONANA ETOUNDI F. et YOUMBI FASSEU F., « La problématique des fonds souverains chinois en Afrique », Revue de l'ERSUMA (Ecole Régionale Supérieur de la Magistrature), Avril 2013.
- PAQUET J., « L'émergence des fonds souverains », Laboratoire d'étude sur les politiques publiques et la mondialisation, Janvier 2009.
- PAPRIWAL V., « Emerging trends in the Sovereign Wealth Fund landscape», KPMG, Middle East ,May 2013.
- PIGATO M. and TANG W., «China and Africa: expending economic ties in an evolving global context», Investing in Africa Forum, Addis Ababa, Ethiopia, March 2015.
- PLASSART P. et ARNOUX P., « Le match des capitalismes », Problèmes économiques, N° 2951, Juillet 2008.
- RACHMAN G., « Do not panic over foreign wealth », Financial Times, April 2008.
- RADON J. et THALER J., « Fonds souverains : le retour du capitalisme d'Etat », Problèmes économiques, N° 2951, Juillet 2008.
- Rapport des Nations Unies, « Guide de l'investissement au Maroc : opportunités et conditions », Juillet 2010.
- RAYMOND H., «The effect of sovereign wealth funds investments on stock markets », Banque de France, 2008.
- REISEN H., « Comment reconvertir ressources et revenus : du bon usage des fonds souverains », Centre de développement de l'OCDE, Cahier de politique économique, N°38, 2008.
- Revenue Watch Institute, «Roundtable on the Governance of Natural Resource Funds», Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, April 2014.
- Royaume de Maroc, Ministère de l'Energie, des Mines, de l'Eau et de l'Environnement, Direction de l'Observation et de la Programmation, « Bilan des investissements dans le secteur de l'énergie et des mines », Septembre 2013.
- Royaume du Maroc, Ministère de l'Industrie, du Commerce, de l'Investissement et de l'Economie Numérique, « Plan d'Accélération Industrielle (PAI) 2014 - 2020 : l'industrie locomotive de la croissance et de l'emploi », Rapport 2014.

- SAINT-LAURENT B., « Les investissements du Golfe au Maghreb : coup d'arrêt ou simple pause? », Revue Afkar-Idées, Marseille, janvier 2010.
- SANE M., « Part de l'Afrique dans les investissements directs étrangers et perspectives d'avenir », Session internationale de formation sur la finance et l'investissement, Juin 2014.
- SANTISO J., « Fonds d'Etat pour le développement », Centre de développement de l'OCDE, N°58, Avril 2008.
- SIPKO J. and FICOVA A., « Sovereign Wealth Funds: statistical Analysis of Asset Allocations in 2013», International Journal of Science Commerce and Humanities, Vol.3, N°.2, Bratislava, Slovakia, March 2015.
- SROUR-GANDON P., « Les intérêts stratégiques, économiques et financiers des pays du Golfe au Maroc et en Tunisie », Direction Générale des Politiques Externes, Département Thématique, Octobre 2014.
- SUGAWARA N., «From Volatility to Stability in Expenditure: Stabilization Funds in Resource-Rich Countries», IMF Working Paper, Research Department, March 2014.
- SUMMERS L., « Sovereign Funds Shake the Logic of Capitalism », Financial Times, July 2007.
- State Street, "Sovereign wealth funds, assessing the impact", Mars 2008.
- «The Contributions and Impact of Sovereign Wealth Funds», Meeting Proceedings Kogod School of Business American University Washington D.C., October 9, 2014.
- «The Great Reallocation, Sovereign Wealth Fund, Annual Report 2013»,Università Commerciale Luigi Bocconi, BAFFI Center on International Markets, Money and Regulation , Sovereign Investment Lab , 2014.
- TRIKI T. and FAYEN I., «Africa's Quest for Development: Can sovereign Wealth Funds Helps? », Africa Development Bank Group, Working Paper Series, N° 142, December 2011.
- TURKISCH E., « Les fonds souverains en tant qu'investisseurs en Afrique: opportunités et obstacles », Centre de développement OCDE, Document de travail
  N°303, Septembre 2011.
- UDAIBIR S., MAZAREI A. and DER HOORN H., « Economics of Sovereign Wealth Funds: issues for policymakers », FMI, 2010.
- VIDON E., « L'accumulation de réserves de change est-elle un indicateur d'enrichissement d'une nation ? », Bulletin de la Banque de France, N° 161, Mai 2007.
- World Bank Group, « Le Maroc à l'horizon 2040 : les voies d'un rattrapage économique accéléré », Mémorandum économique pays, Mars 2015.
- YIWEN F and XICHI X, «China and The Global Economy Post Crisis, A Comparative Study on Sovereign Wealth Fund: Pre and Post Crisis», The International Platform of the Ifo Institute of Economic Research and the Center for Economic Studies of Ludwig-Maximilians University, July 2011.
- YONGA R., « Guide des fonds souverains africains », African Markets, Octobre 2012.

- Sites web

- www.casablanca-bourse.com
- www.lavieeco.com
- www.leconomiste.com
- www.banquemondiale.org
- www.cdvm.gov.ma
- www.ird.fr
- www.imf.org
- www.bourse-investir.com

ANNEXES :

Annexe N°1 : Fonds souverains, actifs sous-gestion (2014)

Country	Fund Name	Inception Year	Source of Funds	AUM 2014 (US$BN)
Norway	Government Pension Fund – Global[£]	1990	Commodity (Oil & Gas)	895.09
China	China Investment Corporation[**]	2007	Trade Surplus	652.74
UAE-Abu Dhabi	Abu Dhabi Investment Authority[†]	1976	Commodity (Oil & Gas)	773.00
Kuwait	Kuwait Investment Authority[†]	1953	Commodity (Oil & Gas)	548.00
Singapore	Government of Singapore Investment Corporation[†]	1981	Trade Surplus	320.00
Russia	National Wealth Fund and Reserve Fund[e]	2008	Commodity (Oil & Gas)	152.74
Singapore	Temasek Holdings[§]	1974	Trade Surplus	167.20
China	National Social Security Fund[§]	2000	Trade Surplus	197.91
Qatar	Qatar Investment Authority[†]	2005	Commodity (Oil & Gas)	256.00
Australia	Australian Future Fund[§]	2006	Non-Commodity	93.82
UAE - Dubai	Investment Corporation of Dubai[†]	2006	Commodity (Oil & Gas)	70.00
Libya	Libyan Investment Authority[†]	2006	Commodity (Oil & Gas)	66.00
UAE-Abu Dhabi	International Petroleum Investment Company[**]	1984	Commodity (Oil & Gas)	68.39
UAE-Abu Dhabi	Mubadala Development Company PJSC[©]	2002	Commodity (Oil & Gas)	66.32
Kazakhstan	Kazakhstan National Fund[†]	2000	Commodity (Oil & Gas)	77.00
Republic of Korea	Korea Investment Corporation[**]	2005	Government-Linked Firms	72.00
Malaysia	Khazanah Nasional Berhard[**]	1993	Government-Linked Firms	41.18
Brunei	Brunei Investment Agency[†]	1983	Commodity (Oil & Gas)	40.00
Azerbaijan	State Oil Fund of Azerbaijan[§]	1999	Commodity (Oil & Gas)	34.93
Ireland	Ireland Strategic Investment Fund[µ]	2001	Non-Commodity	22.20
New Zealand	New Zealand Superannuation Fund[§]	2001	Non-Commodity	21.67
East Timor	Timor-Leste Petroleum Fund[©]	2005	Commodity (Oil & Gas)	16.83
UAE - Dubai	Istithmar World[*]	2003	Government-Linked Firms	11.50
Bahrain	Mumtalakat Holding Company[**]	2006	Government-Linked Firms	10.74
UAE	Emirates Investment Authority[†]	2007	Commodity (Oil & Gas)	15.00
UAE-Abu Dhabi	Abu Dhabi Investment Council[*]	2007	Commodity (Oil & Gas)	15.00
Oman	State General Reserve Fund[*]	1980	Commodity (Oil & Gas)	9.00
Angola	Fundo Soberano de Angola[*]	2012	Commodity (Oil & Gas)	5.00
Nigeria	Nigerian Sovereign Investment Authority*	2012	Commodity (Oil & Gas)	4.00
UAE-Ras Al Khaimah	Ras Al Khaimah Investment Authority[*]	2005	Commodity (Oil)	2.00
Vietnam	State Capital Investment Corporation[*]	2005	Government-Linked Firms	0.60
Kiribati	Revenue Equalization Reserve Fund[*]	1956	Commodity (Phosphates)	0.50
Oman	Oman Investment Fund[*]	2006	Commodity (Oil & Gas)	2.50
São Tomé & Principe	National Oil Account	2004	Commodity (Oil & Gas)	< 0.01
UAE - Dubai	Dubai International Financial Center	2002	Government-Linked Firms	Unknown
			Total OIL & GAS	3,116.80
			TOTAL TRADE SURPLUS	1,337.85
			TOTAL OTHER	274.21
			TOTAL AUM	4,728.86

Source: Sovereign Wealth Institute, (Mai 2015)

Annexe 2 : Les investissements des fonds souverains supérieurs à 1 billion de dollars, 2014

Fund	Target Name	Target Country	Sector	Deal Country (Value Billion)	Size US$
GIC Pte Ltd	IndCor Properties Inc	USA	Real Estate	8.10	
Temasek Holdings Pte Ltd	AS Watson Holdings Ltd	China	Retail	5.67	
Emirates Investment Authority	Itissalat Al Maghrib SA	Morocco	Communications	5.66	
Qatar Investment Authority (QIA)	Songbird Estates PLC	UK	Real Estate	4.06	
Qatar Investment Authority (QIA)	Barwa Commercial Avenue Co LLC	Qatar	Real Estate	2.48	
Mubadala Development Company PJSC	MMX Porto Sudeste Ltda	Brazil	Transportation	2.35	
National Social Security Fund	CITIC Pacific	China	Banking, Insurance, Trading	2.20	
Qatar Investment Authority (QIA)	Barwa City Real Estate Co LLC	Qatar	Real Estate	2.08	
National Wealth Fund	VTB Bank	Russia	Banking, Insurance, Trading	1.94	
Qatar Investment Authority (QIA)	BROOKFIELD PROPERTY PARTNERS LP	UK	Real Estate	1.80	
Qatar Investment Authority (QIA)	HSBC Tower (8 Canada Square)	UK	Real Estate	1.73	
GIC Pte Ltd	Pacific Century Place Marunouchi . Office	Japan	Real Estate	1.70	
GIC Pte Ltd	RAC Ltd	UK	Personal & Business Services	1.64	
Government Pension Fund - Global	Boston Ppty Inc.601 Lexington, Boston Tower, and Boston Ppty.Atlantic Wharf	USA	Real Estate	1.50	
Mubadala Development Company PJSC	IBM's Microelectronics Business	USA	Business Equipment	1.50	
Abu Dhabi Investment Council (ADIC)	Shell's Geelong oil refinery and petrol stations	Australia	Petroleum & Natural Gas	1.35	
Temasek Holdings Pte Ltd	Blocks 1, 3 and 4, Tanzania	Tanzania	Petroleum & Natural Gas	1.29	
Temasek Holdings Pte Ltd	Olam International Ltd	Singapore	Food Products	1.25	

Source : Sovereign Investment Lab, Universita Boccoli

Annexe 3 : PRINCIPES ET PRATIQUES GÉNÉRALEMENT ACCEPTÉS (PPGA) ou 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 PPGA.

- **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.

- **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.

· **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.

· **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.

· **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 oeuvre des PPGA doit être effectuée par le fonds souverain ou en son nom.

Source : International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG).

Annexe 4 : Guide d'entretien à l'intention des partenaires marocains des fonds souverains

I. Cadre général

1. Existe-t-il une politique publique dédiée pour attirer les fonds souverains vers le Maroc ? Si oui, quels sont les grands axes de cette politique ? En particulier, les fonds souverains bénéficient-ils d'avantages particuliers en dehors de ceux prévus par le code des investissements en faveur des investisseurs étrangers ?
2. Quels sont les déterminants sous-jacents à la décision d'association avec un fonds souverain plutôt qu'avec un autre investisseur ?
3. Quels sont les avantages attendus d'un partenariat avec des fonds souverains ?
    - Bénéficier des incitations fiscales ou d'autres avantages de la part consentis par l'Etat pour encouragent ce type de partenariat?
    - Tirer avantage des atouts propres des fonds souverains, tels que leur assise financière, leur mise à disposition de fonds à long terme, leur expertise technique dans le domaine, le réseau de leur groupe d'affiliation, etc. ?
    - Profiter d'une opportunité d'affaires ?
4. Est-ce que les fonds souverains exigent des conditions préalables (notamment en termes de disponibilité d'infrastructures d'accueil, de foncier, d'avantages fiscaux, etc.) et des garanties spécifiques, préalablement à leur décision d'investir au Maroc ?
5. Le partenariat noué avec le fonds se limite-t-il strictement au Maroc ou a-t-il des perspectives régionales, notamment en Afrique ? Si oui, selon quelles modalités ?
6. Quelle est l'origine des fonds souverains opérationnels au Maroc ? Existe-t-il des limitations à l'égard de fonds souverains originaires de pays ou de zones géographiques spécifiques ?

II. Stratégie de choix des fonds souverains partenaires

Considérations générales

1. Le partenariat avec les fonds souverains relève-t-il d'une stratégie arrêtée ou de considérations géostratégiques (notamment les conventions de coopération signées par le Maroc avec des pays amis) ?
2. Le caractère souverain des capitaux des fonds souverains ne soulève-t-il pas de réserves de la part des autorités et des partenaires marocains ? En particulier, existe-t-il des secteurs considérés comme stratégiques et par conséquent fermés à ce type d'investisseurs ? Si oui, quels sont ces secteurs ?
3. Existe-t-il des critères spécifiques pour la sélection des fonds souverains en général ? Si oui lesquels ? En particulier, leurs prises de

participation dans des sociétés existantes ou à créer sont-elles soumises à des plafonds ?

4. Le choix des investissements des fonds souverains porte généralement sur la création d'entités commerciales dédiées à des projets spécifiques ou sur la prise de participations, totale ou partielle, dans le capital d'entités existantes ?
5. Quels sont les secteurs de prédilection des fonds souverains ?

Considérations spécifiques

6. Quelles sont les raisons du choix d'un fonds souverain particulier : la surface financière, le pays d'origine, le niveau de transparence, la politique d'investissement du fond souverain, signature par le Maroc de convention de coopération avec le pays d'origine, autres (à préciser) ?
7. Quels sont les termes et conditions générales du partenariat s'agissant de la gouvernance et de la répartition du capital des entités conjointes ?
8. Conditions spécifiques préalables exigées par le fonds souverain (par exemple, des exigences en termes d'infrastructure d'accueil, de foncier, de gouvernance, de faveurs fiscales, …)?
9. Exigences spécifiques ayant trait à la stratégie d'investissement du fonds souverain ? (classes d'actifs, structure de financement, montant investi, calendrier d'investissement, performance attendue, la gestion du projet, communication financière …)

III. Impacts des investissements des fonds souverains

10. Quel bilan peut-on globalement tirer des expériences antérieures de cette catégorie spécifique d'investisseurs ? En particulier, quel a été l'impact sur l'économie marocaine en termes de création d'emplois, de développement local, de transfert technologique et de know how, etc. ?
11. Les avantages tirés de ce type d'investissement compensent-ils les coûts générés pour la partie marocaine, y compris les avantages fiscaux consentis ?
12. Quels enseignements peut-on tirer des expériences antérieures dans ce domaine, en vue d'un meilleur partenariat et plus rentable pour le Maroc ?
13. Les investissements antérieurs ont-ils été à la hauteur des attentes des autorités et partenaires marocains, en ce qui concerne le respect des clauses du partenariat et les promesses en termes de financements, de durabilité des investissements ?
14. Est-ce que le fonds projette d'avoir d'autres investissements au Maroc ?
15. Quels sont les types de secteurs ou l'investissement est souhaité ?
16. Existe-t-il une réflexion en vue de la mise en place d'une stratégie (ou éventuellement une réglementation) spécifique pour capter les investissements des fonds souverains, tout en maximisant le retour attendu pour la partie marocaine ?

IV. Informations légales et données statistiques

1. Données juridiques relatives au Fond souverain : (dénomination, montant du capital, forme juridique, instance de gouvernance (les dirigeants sont des fonctionnaires ou des gestionnaires privés), pays d'origine, statut dans le groupe (société-mère, filiale, succursale, autre), etc.

2. Données financières relatives au Fonds souverain (total bilan, total portefeuille d'investissement,

3. Données relatives à l'investissement au Maroc (montant, durée, secteur d'investissement, type d'investissement (direct, prise de participation, autre).

Table des matières

INTRODUCTION GENERALE..... 1

PREMIERE PARTIE : LES FONDS SOUVERAINS, DES ACTEURS MAJEURS DU SYSTEME FINANCIER INTERNATIONAL..... 11

INTRODUCTION DE LA PREMIERE PARTIE..... 12

CHAPITRE I. LES FONDS SOUVERAINS : ASPECTS GENERAUX..... 15

SECTION 1. Présentation des fonds souverains..... 16

1.1. Définitions et traits distinctifs..... 16
1.1.1. Essais de définition..... 16
1.1.2. Traits distinctifs des fonds souverains..... 20
1.1.2.1. Fonds souverains et Banques centrales..... 20
1.1.2.2. Fonds souverains et fonds de pension..... 20
1.1.2.3. Fonds souverains et fonds alternatifs..... 21
1.1.2.4. Fonds souverains et fonds de capital-investissement..... 22
1.2. Fondements économiques et typologie des fonds souverains..... 22
1.2.1. Fondements économiques des fonds souverains..... 23
1.2.1.1. Les fonds souverains liés aux rentes minières..... 23
1.2.1.2. Fonds souverains non liés à la rente minière..... 23
1.2.1.3. Principales motivations sous-jacentes à la création des fonds souverains..... 24
1.2.1.4. Déterminants de la création des fonds souverains..... 27
1.2.2. Typologie des fonds souverains..... 28
1.2.2.1. Fonds de stabilisation..... 28
1.2.2.2. Fonds d'épargne pour les générations futures..... 29
1.2.2.3. Fonds de réserves de retraite conditionnels..... 30
1.2.2.4. Sociétés de placement des réserves..... 31
1.2.2.5. Fonds souverains de développement..... 31

SECTION 2. Cadre général de gouvernance des fonds souverains..... 34
2.1. Cadre institutionnel..... 34
2.1.1. Cadre légal des fonds souverains..... 34
2.1.1.1. Fonds souverains sans personnalité juridique..... 34
2.1.1.2. Fonds souverains avec personnalité juridique..... 35
2.1.2. Gestion des fonds souverains..... 35
2.1.3. Responsabilité et éthique..... 36
2.1.4. Traitement fiscal..... 37
2.2. Gouvernance des fonds souverains..... 37

SECTION 3. Les fonds souverains, des investisseurs inéluctables de la finance mondiale..... 40
3.1. Genèse des fonds souverains..... 40
3.1.1. Fonds souverains liés aux matières premières (Commodity funds)..... 41
3.1.1.1. Les fonds souverains : une réponse au syndrome hollandais..... 41
3.1.1.2. Les fonds souverains : un instrument de recyclage des pétrodollars..... 42
3.1.2. Fonds souverains non liés aux matières premières (Non commodity funds)..... 46
3.2. Cartographie et patrimoine des fonds souverains..... 48

3.2.1. Cartographie des fonds souverains 48
3.2.1.1. La première vague de fonds souverains 50
3.2.1.2. La deuxième vague de fonds souverains 50
3.2.2. Patrimoine des fonds souverains 54

CONCLUSION DU CHAPITRE 1 55

CHAPITRE II. LES ENJEUX LIES A L'EMERGENCE DES FONDS SOUVERAINS ET LES PERSPECTIVES POUR LA STABILITE FINANCIERE INTERNATIONALE 57

SECTION 1. L'impact des fonds souverains sur la stabilité financière internationale 59
1.1. Apports des fonds souverains à la stabilité financière internationale 59
1.1.1. Les fonds souverains, des investisseurs à long terme 60
1.1.2. L'effet positif de l'entrée d'un fonds souverain dans le capital d'une entreprise 60
1.1.3. Les fonds souverains, amortisseurs de crise 61
1.1.4. Les fonds souverains sont des investisseurs passifs 61
1.2. Les fonds souverains et les risques potentiels pour la stabilité financière internationale 62
1.2.1. Le manque de transparence 62
1.2.2. Le risque de volatilité 63
1.2.3. Les risques stratégiques 64
1.2.4. Les fonds souverains opportunistes durant la crise financière de 2008 65
1.3. Le rôle des fonds souverains pendant la crise financière de 2008 66
1.3.1. L'investissement précieux des fonds souverains pendant la crise financière 2008 ... 66
1.3.2. Les pertes subies par les fonds souverains 68
1.3.3. Les réorientations stratégiques 70

SECTION 2. Les stratégies d'investissement des fonds souverains 73
2.1. L'évolution des investissements des fonds souverains 74
2.2. Les stratégies d'investissement sectorielles 79
2.3. Les stratégies d'investissement géographiques des fonds souverains 85
2.4. Les fonds de stabilisation dans le contexte de baisse des prix de pétrole 90

SECTION 3. Le code de bonne conduite 92
3.1. Les Principes de Santiago 92
3.2. Analyse et critiques 98
3.2.1. Analyse de la mise en œuvre des Principes de Santiago par les fonds souverains 98
3.2.2. Avantages et limites 102
3.3. Les travaux du Forum international des fonds souverains 103
3.3.1. L'expérience des membres de l'IFSWF dans l'application des PPGA –Réunion des membres à Oslo le 3 Octobre 2013 105
3.3.2. Les pratiques des PPGA par quinze fonds souverains membres de l'IFSWF –Sixième réunion annuelle à Doha, Novembre 2014 106
3.3.3. L'expérience des membres de l'IFSWF dans l'application des PPGA -réunion annuelle des membres à Milan le 30 Septembre 2015 109

CONCLUSION DU CHAPITRE 2 111

CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE 113

DEUXIEME PARTIE : LES FONDS SOUVERAINS : UN INTERET ACCRU POUR L'AFRIQUE 114

INTRODUCTION DE LA DEUXIEME PARTIE 115

CHAPITRE I. LES INVESTISSEMENTS DES FONDS SOUVERAINS EN AFRIQUE 119

SECTION 1. L'Investissement Direct Etranger (IDE) en Afrique 121
1.1. IDE : Généralités 121
1.2. Les IDE en Afrique 123
1.2.1. Origine des IDE 126
1.2.2. Destination des IDE 128
1.2.3. Les secteurs ciblés par les IDE en Afrique 132
1.3. Mesures visant à promouvoir les IDE en Afrique 135
1.3.1. Les principaux facteurs qui limitent l'IDE en Afrique 135
1.3.2. Mesures visant à favoriser les IDE en Afrique 137

SECTION 2. Les fonds souverains : nouvelle source de financement pour l'Afrique 142
2.1. L'intérêt croissant des fonds souverains pour les pays africains 142
2.2. Les investissements des fonds souverains en Afrique 144
2.3. Les obstacles aux investissements des fonds souverains en Afrique et les mesures visant à les développer 146
2.3.1. Les obstacles aux investissements des fonds souverains 146
2.3.2. Propositions visant à développer les investissements des fonds souverains en Afrique 148
2.4. L'investissement des fonds souverains dans l'infrastructure Africaine 150

SECTION 3. CADFund : un fonds souverain chinois dédié à l'Afrique 156
3.1. La politique de la Chine à l'égard de l'Afrique : le Forum sur la Coopération Sino-Africaine FCSA (FOCAC en anglais) 156
3.2. Les défis et les opportunités économiques pour l'Afrique 159
3.2.1. Impacts positifs de la relation sino-africaine 160
3.2.2. Impacts négatifs de la relation sino-africaine 162
3.3. L'avenir des relations économiques et commerciales entre la Chine et l'Afrique 164
3.4. Le rôle du fonds souverain CADFund dans la politique chinoise en Afrique 165
3.4.1. Création et mode opératoire de CADFund 166
3.4.2. Structure d'organisation du CADFund 167
3.4.3. Approches d'investissement de CADFund 169
3.4.4. Le rôle du CADFund dans la politique africaine de la Chine 171

CONCLUSION DU CHAPITRE 1 173

CHAPITRE II. LES INVESTISSEMENTS DES FONDS SOUVERAINS DU CCG DANS LA REGION MAGHREBINE (CAS DU MAROC) 175

SECTION 1. L'intérêt accru des fonds souverains du CCG pour la région Maghrébine 177
1.1. Présentation des fonds souverains des pays du CCG 177
1.2. Les stratégies d'investissement des fonds souverains du CCG 183
1.2.1. Diversification géographique et sectorielle 186
1.3. Le Maghreb : destination privilégiée des fonds souverains du CCG 188
1.3.1. Affectation géographique et sectorielle 192
1.4. Les contraintes limitant l'investissement des fonds souverains du CCG au Maghreb 198

SECTION 2. Les investissements des fonds souverains du CCG au Maroc 199
2.1. La relation Maroc – CCG 199
2.2. Les investissements des fonds souverains du CCG au Maroc 202
2.2.1. Les projets d'investissement des fonds souverains du CCG au Maroc 202
2.3. Le montage financier, juridique et technique de certains projets initiés par les fonds souverains du CCG au Maroc 206
2.3.1. Présentation des projets étudiés 206
2.3.2. Montage financier, juridique et technique des projets 207
2.3.2.1. Le montage financier 207
2.3.2.2. Montages juridiques 209
2.3.2.3. Montage technique 211
2.3.3. Caractéristiques des projets 211
2.4. Caractéristiques et impacts des investissements des fonds souverains du CCG sur l'économie marocaine 212

SECTION 3. Vers une politique d'attractivité adaptée aux attentes des fonds souverains du CCG 214
3.1. Le positionnement du Maroc face aux fonds souverains du CCG 214
3.1.1. Le Maroc a structurellement besoin d'investisseurs de long terme tels les fonds souverains 214
3.1.2. Le risque de désintérêt des fonds souverains pour l'économie marocaine est réel 215
3.2. Les atouts du Maroc face aux investisseurs étrangers 215
3.2.1. Une position unique pour desservir l'Europe, l'Afrique et les Etats Unis 218
3.2.2. Cadre institutionnel attractif 218
3.2.3. Stratégies d'investissement sectorielles ambitieuses 221
3.2.4. Infrastructures modernes 225
3.2.5. Intégration mondiale développée 227
3.2.6. Cadre législatif et réglementaire moderne 228
3.2.7. Difficultés, défis et perspectives du Maroc en matière d'investissement étranger . 229
3.3. Orientations pour une stratégie nationale dédiée aux fonds souverains du CCG 231
3.3.1. La stratégie d'attrait des fonds souverains doit être soutenue par une démarche active au niveau politique 233
3.3.2. Diversifier la promotion des investissements dans des secteurs créateurs d'emplois 234
3.3.3. Evaluer les impacts locaux des investissements des fonds souverains en amont, et accompagner les investisseurs vers plus d'inclusion 234
3.3.4. Valoriser les investisseurs qui maximisent leurs impacts locaux par un label 234
3.3.5. Repenser notre fiscalité 235
3.3.6. Renforcer la capacité d'influence du Maroc à l'égard des fonds souverains 235
3.3.7. Concrétiser les opportunités de coopération Maroc - pays du CCG en Afrique 235

CONCLUSION DU CHAPITRE 2 238

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE 239

CONCLUSION GENERALE 240

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES 242

ANNEXES : 256