

UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DETIZI-OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, DE GESTION ET
COMMERCIALES
DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES



Mémoire En vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences
économiques;

Option: Monnaie, Finances et banques

Sujet :

Les fonds souverains

Réalisé par:

Melle ASSAD Roza

Melle HAMOUCHE Zakia

Présenté par :

Mr AMIRI Ramdane

Devant le jury composé de :

Rapporteur :

Président :

Examineur :

Promotion : 2013 - 2015

Remerciements

On remercie tout d'abord Dieu tout puissant d'avoir nous donné la force et la connaissance pour accomplir une action qui lui plaise.

Dans le cadre de ce mémoire de recherche, nous tenons à remercier notre promoteur ""Mr AMIRI".

Nos remerciements s'adressent également aux membres de jury qui ont accepté de lire et d'évaluer ce mémoire.

Nous tenons à remercier également tous les personnels de la faculté des sciences économiques, commerciales et gestion et enfin, nos familles "ASSAD et OUCHELLI" surtout nos très chers parents.

ROZA et ZAKIA

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail

A ma chère famille

A mes amis

A tous ceux qui, de loin ou de près, ont contribué à la réalisation de ce travail.

Roza

Je dédis ce modeste travail particulièrement A :

- La mémoire de mon père à jamais présent dans mon cœur ;
- Ma mère ;
- Mes deux frères ;
- Mes deux sœurs
- Mes amis.

Zakia

Liste des abréviations

- **ADIA** : Abu Dhabi Investment Authority
- **CIC** : China Investment Corporation
- **DA/DZA** : _Dinars algérien
- **DGT** : Direction Générale du Trésor
- **EAU** : Emirat Arabe Unis
- **FMI** : Fonds Monétaire Internationale
- **FRR** : Fonds de Régulation des Recettes
- **GIC** : Government Investment Corporation
- **GTI** : _Groupe de Travail Internationale
- **ICD** : Investment corporation of Dubaï
- **IDE** : _Investissement Direct Etrangère
- **KIA** : Koweït investment Authority
- **KIC** : Korea Investment Corporation
- **LF** : Loi de Finances
- **LFC** : Loi de Finances Complémentaires
- **MDS** : Milliards de Dollars
- **OCDE** : Organisation de Coopération et Développement Economique
- **OPEP** : Organisation des Pays Exportateurs du Pétrole
- **OPCVM** : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
- **PIB** : Produit Intérieur Brut
- **PME** : Petite et Moyen Entreprise
- **QIA** : Qatar Investment Authority
- **SWF** : Sovereign Wealth Fund

Sommaire

Introduction générale.....	1
Chapitre I : Aperçu générale sur les fonds souverains	
Introduction du chapitre I.....	6
Section I : Définition, structure et évolution.....	6
Section 2 : Ressources, objectifs et stratégies d'investissement.....	14
Section 3 : les modes de gestion des fonds institutionnels.....	27
Conclusion du chapitre I.....	35
Chapitre II : le rôle des fonds souverains dans l'économie mondiale	
Introduction du chapitre II.....	37
Section 1 : l'importance des fonds souverains sur les marchés financiers.....	37
Section 2 : l'intervention des fonds souverains durant la période de la crise.....	45
Section 3 : les bonnes pratiques et la politique d'investissement des pays d'accueils.....	55
Conclusion du chapitre II.....	61
Chapitre III : les perspectives de mise en place de fonds de régulation des recettes.....	
Introduction du chapitre III.....	63
Section 1 : les réserves de changes en Algérie.....	63
Section 2 : création du fonds de régulation des recettes	
Section 3 : influence de la chute du prix du pétrole sur le fonds de régulation des recettes (FRR).....	
Conclusion du chapitre III.....	
Conclusion générale	
Bibliographie	
Annexes	
Liste des graphiques	
Liste des tableaux	
Table des matières	

Introduction générale

La globalisation financière, une déréglementation qui a contribué à la suppression des restrictions aux mouvements des capitaux qui transigent librement sur les différents marchés financiers. Ce phénomène a permis l'essor de plusieurs acteurs influents sur les marchés financiers internationaux. Les fonds de capitaux d'investissements, les fonds spéculatifs, les fonds de pension et enfin les fonds souverains.

Ces derniers ne sont pas une création récente. Toutefois, ils n'ont sans doute jamais suscité autant d'attention. Les fonds souverains (sovereign wealth funds) sont des fonds d'investissement détenus par des États qui ont des excédents de l'activité économique du pays. Ces fonds cherchent à faire fructifier leurs épargne nationale afin d'obtenir les bénéfices dans le futur.

Les fonds souverains résultent de la gestion des déséquilibres d'épargne au niveau mondial, d'un côté, et de l'utilisation de ces ressources pour la diversification des portefeuilles d'investissement, de l'autre côté. Cependant l'institution de ces fonds d'investissement souverains, autre fois appelés fonds de stabilisation, remonte aux années 50 avec la création des fonds pétroliers Kuwait Investment Authority créée en 1953, suivi en 1956 de celui de Kiribati, mais la majorité des fonds souverains ont apparus à la suite des premières crises pétrolières dans les années 70 pour diversifier les revenus provenant du surplus des richesses générées par l'exploitation des ressources naturelles. Les principaux facteurs ayant favorisés leurs extensions d'après le FMI sont la mondialisation financière, la flambée du prix de pétrole et les déséquilibres du système financier mondial qui ont donné lieu à la rapide accumulation d'avoir extérieurs par certains pays. Aujourd'hui, il existe plus d'une cinquantaine de fonds qui se trouvent généralement au moyen Orient et en Asie.

L'importante croissance et la diversification rapide des actifs des investisseurs, ainsi que leur pullulement font une raison que les fonds souverains sont une raison faisant des fonds souverains des acteurs incontournable de l'économie mondiale. Leurs réserves sont évaluées à 12.000 milliards de dollars en 2015, ils interviennent sous forme de placements rémunérés avec des taux de rendement situés entre 10 % et 11 %.

Introduction générale

Les fonds souverains ont différents objectifs et stratégies, certains consistent à amortir les fluctuations du prix des ressources ou des matières premières. Pour d'autres, il s'agit de répartir la richesse sur de longues périodes et de mobiliser des réserves étrangères.

En revanche, ces fonds ont généralement des horizons d'investissement répartis en nombre de pays exportateurs de pétrole qui investissent au profit des générations futures puisque ces ressources naturelles sont épuisables et non renouvelables, leurs prix sont destinés à varier avec le temps de même que les excédents commerciaux vont baisser, ce qui les place parmi les investisseurs privilégiant à long terme.

Les fonds souverains se sont distingués jusqu'ici par leur comportement vertueux. En effet, la crise des subprimes en 2007 était une épreuve réelle pour que les fonds souverains prouvent leur importance dans le système financier international. Des sommes colossales ont été mobilisées par ces fonds pour renflouer les entreprises et les banques en difficulté financière. C'est la raison pour laquelle les marchés restent très prudents alors qu'elle était très opportune pour les fonds souverains.

Ces fonds ont pour une mission de stabiliser le système financier international à travers les prises de participations en tant qu'actionnaire significatif, ils permettent aussi de diversifier le PIB de leurs pays par le développement des nouvelles activités afin de constituer une source de revenus non liés aux ressources naturelles. Grâce à l'horizon d'investissement de long terme, ces fonds constituent une source importante de liquidité et de stabilité pour les marchés financiers, ils peuvent également jouer un rôle essentiel dans le développement économique et financier des pays d'origine.

Le développement sans précédent des fonds souverains ces dernières années a suscité quelques inquiétudes sur les effets de leurs investissements sur les entreprises et les marchés étrangers.

C'est précisément autour de ces contraintes que va s'articuler notre thème "les fonds souverains" qui sont un sujet d'actualité.

Introduction générale

Le choix du sujet est fait pour deux raisons:

- La première raison c'est qu'il s'inscrit dans l'objet de notre formation ;
- La deuxième raison c'est que le rôle que les fonds souverains ont joué pour maintenir la stabilité des marchés financiers particulièrement lors de la crise des subprimes, les pays occidentaux imposent davantage des contraintes sur l'investissement de ces fonds et exigent plus de transparence

Par ailleurs, une mise en lumière de la nature de cet investisseur et une meilleure compréhension de cet acteur de la finance est nécessaire pour décortiquer au mieux l'objet de la recherche et répondre en substance à la problématique suivante:

Les fonds souverains

_ Quels rôles jouent dans l'économie mondiale ? Quelle est leur place dans la finance internationale?

De cette problématique découle les questions suivantes :

Qu'est-ce qu'un fonds souverain ? Quelles sont ses ressources ?

Quels comportements adoptent-ils sur les marchés financiers ?

Quel rôle jouent-ils dans l'économie mondiale ?

Quels sont les facteurs qui influencent les sources du fonds de régulations des recettes (FRR) ?

Une problématique à laquelle nous posons des hypothèses à confirmer ou à infirmer:

Hypothèse 1 : Les fonds souverains jouent un rôle important dans le développement des pays d'accueil en favorisant la croissance à l'échelle nationale et mondiale et en contribuant à la stabilité des marchés financiers ;

Hypothèse 2 : les fonds souverains ; solution aux problèmes économiques des pays émergents notamment ceux qui détiennent des ressources naturelles (pétrole et gaz).

Pour tenter de répondre à ces préoccupations, le présent mémoire apportera certains éléments de réponse, ne serait-ce que pour contribuer à l'enrichissement de débat sur cette problématique. Dans le but d'atteindre ces objectifs la méthodologie suivante est suivie :

Introduction générale

Le premier chapitre apportera certaines précisions relatives au concept de fonds souverains, les différentes ressources et objectifs qu'ils visent à atteindre, leurs évolutions dans le temps, les stratégies d'investissement et enfin, les différents modes de gestion des investisseurs institutionnels ;

Le deuxième chapitre portera le rôle des fonds souverains dans l'économie mondiale, leur puissance financière, leurs interventions lors de la crise financière et enfin, les bonnes pratiques et la politique d'investissement des pays d'accueils.

Le troisième chapitre sera consacré à l'étude du cas de l'Algérie sur le fonds de régulation des recettes, dans lequel on va décrire la situation économique algérienne, présentation du fonds de régulation des recettes (FRR) et enfin l'influence de la chute du prix du pétrole sur le fonds de régulation des recettes (FRR).

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

Introduction au chapitre

Les fonds souverains ne sont pas un concept d'aujourd'hui, mais ils existent depuis les années 50, se caractérisent par une forte croissance qui s'explique par l'augmentation des prix du pétrole et les excédents commerciaux des pays. Ces fonds sont des fonds d'investissement détenus par des Etats financés par des excédents de l'activité économique du pays, ces fonds cherchent de faire fructifier leurs épargnes nationales afin d'obtenir les bénéfices dans le futur.

Cependant, les fonds souverains ont pris une place grandissante dans le paysage financier international puisque près des deux tiers d'entre eux ont été créés au cours de la dernière décennie. Ces fonds d'investissement étatiques, en majorité originaires des économies émergentes, disposent de ressources importantes pouvant s'emparer des pans entiers de l'activité ou des infrastructures des pays occidentaux.

Dans ce chapitre nous allons présenter les fonds souverains d'une manière générale, cette présentation s'articule sur 3 sections, la première traitera des différentes définitions adoptées à ces fonds, leurs évolution dans le temps, dans la seconde section, nous analysons les ressources ainsi que les objectifs visés par les fonds souverains. Enfin, la troisième section présentera les modes de gestion des fonds souverains.

Section1 : Définition et évolution des fonds souverains

1.1. Définitions des fonds souverains

Il n'existe pas une définition universelle acceptée aux fonds souverains, en raison de la diversité des situations existantes, leurs opacités et leurs financements hétérogènes.

Quelques définitions des fonds souverains :

Définition 01 :

La définition donnée par le fonds monétaire international (FMI) :

Les fonds souverains sont des fonds publics d'investissement définis par le FMI comme appartenant à des administrations publiques et répondent aux trois critères ci-dessous :

- Ils sont gérés ou contrôlés par un gouvernement national,
- Ils gèrent des actifs financiers dans une logique de plus ou moins long terme,

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

- Leurs politiques d'investissement visent à atteindre des objectifs macro-économiques précis, comme l'épargne intergénérationnelle et la diversification du PIB.

Définition 02 :

C'est une définition qui est proposée par Morgan Stanley en 2007 :

« Les fonds souverains contiennent cinq éléments constitutifs (ingrédients) essentiels : ils doivent présenter un caractère étatique (souverain), avoir une forte exposition au risque de change (High foreign currency exposure), ne pas avoir d'engagements explicites (no explicit liabilities), posséder une grande tolérance au risque (high risk tolerance), avoir un horizon d'investissement à long terme (long investment horizon) »¹

Définition 3 :

« Un fonds souverain est un fonds de placement international des excédents financiers, sous le contrôle des Etats, et /ou des banques centrales de ces Etats. Ces excédents sont le plus souvent la conséquence de surplus fiscaux et /ou de recettes d'exploitations »².

Définition 4 :

La définition de Clay Lowery : Les fonds souverains peuvent être définis comme ; « un véhicule d'investissement gouvernemental qui est abondé par le biais d'actifs provenant des échanges extérieurs et qui gèrent ces actifs de manière distincte des réserves officielles »

Définition 5 :

Les fonds souverains sont des véhicules d'investissements étatiques alimentés par les réserves de changes autres que les revenus officielles, répondant à des

¹ ROCCHI Jean- Michel, RUIMY Michel, « Les fonds souverains », Economica, 2011, PP18

² VEDIE Henri-Louis, « les fonds souverains, une puissance financière insensible aux crises », Edition ESKA, Paris, PP32

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

objectifs macro-économiques, investissant à long terme dans des actifs étrangers et dépourvus d'engagement explicites³.

Définition 6 :

Selon l'union européenne (EU) : les fonds souverains sont des fonds d'investissement publics gèrent un portefeuille diversifié d'actifs financiers nationaux et internationaux⁴.

On peut trouver deux catégories des fonds souverains selon leurs sources de financement.

- **Les fonds de matières premières :**

Ces fonds sont alimentés par les recettes liés aux matières premières, telles que le pétrole et le gaz. La forte remontée des cours du pétrole ces dernières années, qui a permis à de nouveaux gisements de devenir rentables, a naturellement conduit les pays concernés à créer de nouveaux fonds. Il y a également d'autres fonds qui sont financés par d'autres matières premières : le phosphate, le cuivre et le diamant⁵.

- **Les fonds hors matières premières :**

Ce sont des fonds alimentés par les devises accumulées grâce aux exportations massives vers les pays occidentaux (excédent commercial), tel que le fonds Chinois et par des excédents budgétaires tels que le fonds de Singapour⁶.

La plupart des fonds souverains ont des caractéristiques communes, qui sont les suivants⁷ :

- Ils sont possédés ou contrôlés par un Etat. C'est le critère de souveraineté, qui les distingue par exemple des fonds de capital investissement ;

-Ils gèrent les réserves de change de cet Etat. Ces réserves proviennent des exportations de matières premières ou de produits manufacturés et d'excédents budgétaires ;

³³ DELACOUR caroline Bertin, « Les fonds souverains, ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », les Echos, Paris, 2009, PP21.

⁴ Samia BUISINE, Benoit JOURJOUR, Benoit MALAPERT, « Les fonds souverains », Paris, presse des mines, 2012, PP 20.

⁵ VEDIE Henri-Louis, op.cit, PP 38

⁶ Idem

⁷ DELACOUR caroline Bertin, op.cit PP21-22.

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

- Ils gèrent ces réserves de manière distincte des réserves officielles des autorités monétaires. C'est ce qui les distingue des banques centrales ;
- Ils répondent à des objectifs macroéconomiques précis, en particulier la diversification du produit intérieur brut (PIB) ou l'épargne intergénérationnelle ;
- Ils poursuivent des stratégies d'investissement de long terme, ce qui favorise la prise de risque ;
- Ils investissent notamment dans des actifs étrangers, ce qui exclut les fonds qui n'investissent que dans des actifs nationaux ;
- Ils n'ont pas ou peu d'engagements explicites (ou alors ce sont des engagements à maturité très longue), ce qui les distingue des fonds de pension. En particulier, n'ont pas ou peu recours à l'endettement.

1.2. La structure des fonds souverains

Les fonds souverains doivent être sous la tutelle d'un État, leurs cadres institutionnels ont des caractéristiques propres qu'ils distinguent entre eux. Chaque fonds à sa propre structure, ses contraintes d'informations, d'éthique et de gestion.

- Les fonds souverains peuvent être structurés soit par le cadre législatif, soit par un règlement, soit directement par la constitution du pays. Sont représentés au sein de l'organe de direction des fonds d'investissement, ces représentants sont majoritaire dans la moitié des fonds comme il existe des gouvernements qui n'ont pas des représentants.
- Les fonds souverains peuvent être pour une moitié d'entre eux des portefeuilles d'actifs n'ayant pas une personnalité juridique à proprement dit, sont généralement placés sous le contrôle du ministère de l'économie et des finances, leurs stratégies de gestion est assurée dans certains cas, par certains membres du gouvernement et la gestion opérationnelle et garantie par la banque centrale. Dans une autre moitié, les fonds souverains sont structurés d'une personnalité juridique qui les distingue du gouvernement ou de la banque centrale⁸. Ils sont ainsi des sociétés, « certains sont des

⁸Article sur « classement des fonds souverains par actifs gérés », disponible sur :

<http://www.fondssouverains.com/article-classement-des-fonds-souverains-par-actifs-geres-106519471.html>

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

entités de droit public, comme KIC en Corée du sud, KIA au Koweït, QIA au Qatar ou ADIA à Abu Dhabi. D'autre sont des sociétés de droit privé, régies par le droit commun des sociétés ou des lois spéciales : c'est le cas des fonds CIC en Chine, Temasek et GIC à Singapour »⁹ ces fonds sont dirigés par un conseil d'administration dont les membres sont désignés par le gouvernement ou par le ministère des finances du pays et qui est composé de cinq à neuf membres pour un mandat de cinq années au plus. Il y a souvent des limites quant au nombre de membres du gouvernement pouvant siéger au conseil d'administration¹⁰.

- La gestion d'actif des fonds souverains, peuvent se faire de manière interne ou externe. Certains fonds ont des structures importantes et disposent du savoir faire nécessaire à la gestion d'actifs, disposent aussi d'effectif et de moyens pour permettre à la direction de décider en interne la gestion des actifs comme la Norvège et Singapour. D'autres fonds qui se trouvent au moyen orient, Australie et la nouvelle Zélande, délèguent la gestion à des gérants étrangers, pour bénéficier de leurs connaissances du marché, « l'intérêt d'une telle gestion est de profiter du savoir faire de ces dirigeants, réputés pour leurs compétences, mais aussi de leurs études, de leurs analyses et de leurs systèmes d'informations »¹¹.
- Les comptes des fonds souverains sont établis selon les normes comptables, parmi eux, on trouve ceux qui appliquent les normes IFRS (International Financial Reporting Standards), ou les normes IPSAS (International Public Sector Accounting Standards) qui tient compte au secteur public, il y a aussi d'autres qui utilisent les normes comptables propres à leurs pays¹². L'information financière varie en fonction de leurs fonds. Pour les fonds qui ne sont pas dotés de personnalité juridique, c'est l'administration de gestion de ces fonds qui assure la communication financière. Et d'autres fonds qui sont dotés de personnalité morale peuvent être tenus de publier un rapport annuel détaillé. Il porte sur le cadre juridique du fonds, sa gouvernance, ses objectifs, sa stratégie d'investissement, sa politique de contrôle des risques, ses comptes audités et données sur sa rentabilité. En revanche, les fonds ne sont pas

⁹ DELACOUR Caroline Bertin, op.cit, PP57

¹⁰ Idem

¹¹ Article sur « classement des fonds souverains par actifs gérés », disponible sur :

<http://www.fondssouverains.com/article-classement-des-fonds-souverains-par-actifs-geres-106519471.html>

¹² DELACOUR caroline Bertin, op.cit, PP58

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

obligés de divulguer d'information sur leur portefeuille¹³. Les fonds qui diffusent leurs informations sur les sites internet sont considérés comme des fonds transparents.

- Tous les fonds souverains disposent de leurs propres codes éthiques qui tiennent compte pour ses choix en ce qui concerne l'investissement. La gestion de ces fonds sont mises à la surveillance du ministère des finances ou le gouverneur de la banque centrale afin de vérifier la réalisation des objectifs de chaque fonds. A cet effet la majorité des fonds utilisent les mêmes règles pour couvrir les opérations d'initiés, les conflits d'intérêts, la politique de communication, les systèmes d'alerte et de contrôle de comportement non éthiques ou frauduleux¹⁴.
- Les fonds souverains ne détiennent pas un seul traitement fiscal, il varie en fonction de chaque pays. « Un fonds sans personnalité juridique distincte du gouvernement ou de la banque centrale, aura plus de chance de savoir appliquer le régime fiscal préférentiel accordé, le cas échéant aux Etats, qu'un fonds doté de la personnalité morale est soumis au droit commun des sociétés privées ou qu'un fonds qui investit à travers une société commerciale »¹⁵.

1.3. Evolution des fonds souverains

Les fonds souverains sont apparus depuis longtemps, dont le premier fonds a été créé par le Koweït en 1953, " Koweït Investment authority (KIA)", ce fonds tire ses ressources par l'exploitation des hydrocarbures. En 1956, un second fonds a été mis en place par Kiribati RERF (Revenue Equalization Reseve Fund), qui tire ses ressources du phosphate. En 1974, un autre fonds a été créé par les Etats Unis d'Amérique « permanent Wyoming Mineral Trust Fund.). Le montant des actifs gérés par ces fonds au niveau international ont connu une augmentation notamment dans les quinze dernières années. Dans les années 90, les fonds souverains gèrent plus de 500 milliards de dollars américains, en 2008 détenaient entre 3000 et 4000 milliards de dollars¹⁶.

Dans les années 70, il y avait uniquement cinq fonds, alors qu'aujourd'hui, il existe plus de soixante quinze fonds dont la majorité de ces fonds ont été créés à partir des années 2000, appartiennent à des pays producteurs de pétrole et de gaz. Le rythme de création des

¹³ DELACOUR Caroline Bertin, op.cit, PP59

¹⁴ Idem, PP60

¹⁵ Idem, PP61

¹⁶ Idem, PP19

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

fonds souverains ne peut être que progressif à cause des excédents des balances des paiements liés à l'augmentation des prix de pétrole et de gaz.

On peut distinguer 3 générations d'apparition des fonds souverains :

La première génération

Cette génération commence avec la création du fonds du Koweït, en 1953. Ce sont des fonds situés dans la région du Golfe, en Norvège et au Canada, qui profitent fortement des exportations des matières premières notamment du pétrole et du gaz grâce à l'augmentation de la demande. Les fonds de Singapour, apparus dans les années 1974 et 1981, dont l'objectif était de faire fructifier leurs excédents commerciaux, résultant d'un excédent commercial structurel et surtout du déséquilibre entre l'épargne et l'investissement suite à la faiblesse de taux d'investissement et l'augmentation de l'épargne interne. Leurs stratégies d'investissement sont limitées aux bons de trésor américain¹⁷.

La deuxième génération

La deuxième génération des fonds est plus récente, relative à des pays qui se présentent dans les échanges internationaux. Grâce à l'émergence de la deuxième génération que les fonds souverains sont apparus comme un sujet majeur. Non pas en raison de leurs caractéristiques propre ou d'une stratégie d'investissement particulière mais par les ambitions géopolitiques des gouvernements qui contrôlent ces nouveaux fonds.

La troisième génération

C'est une génération qui est encore apparue récemment, elle est relative à des pays émergents disposant d'excédent structurels qui résultent d'exportation des matières premières tels que :

- L'Algérie qui a créé son premier fonds souverains (fonds de régulation des recettes) en 2006 ;
- L'Arabie Saoudite qui a annoncé en 2008 la création de son premier fonds.

On cite quelques fonds :

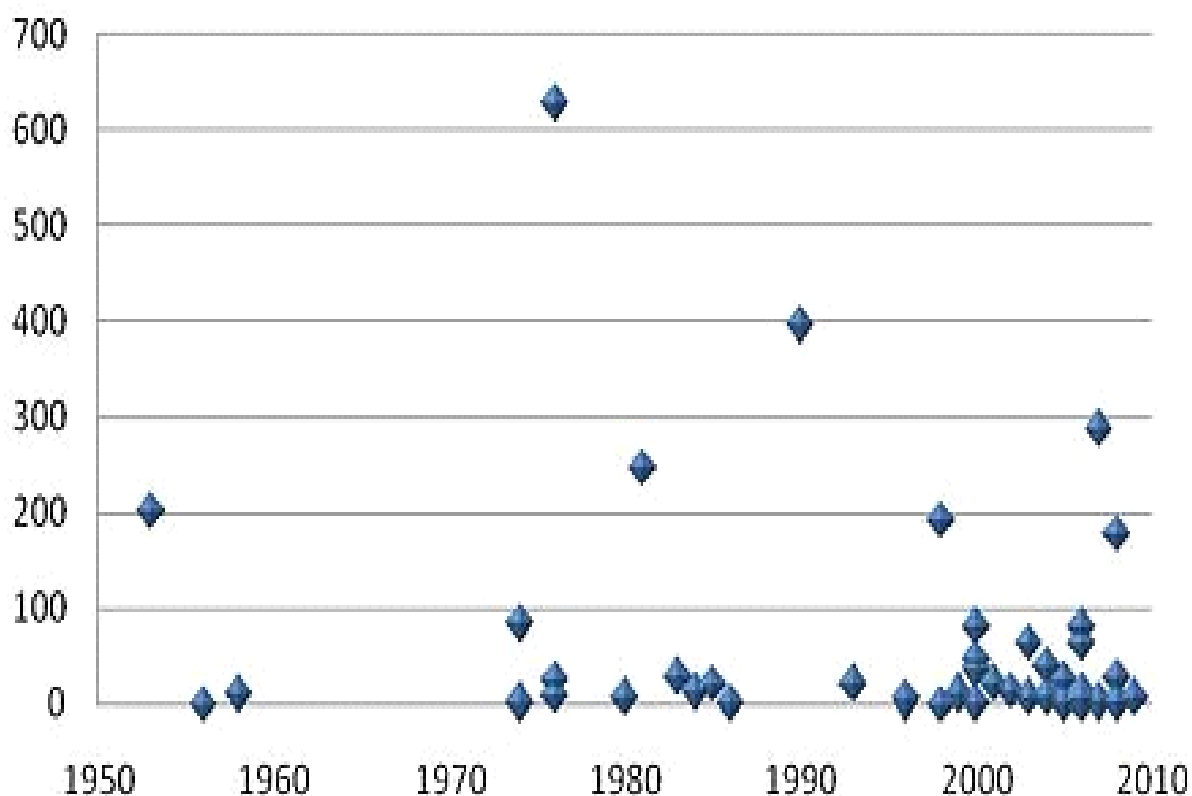
¹⁷ Article sur « classement des fonds souverains par actifs gérés », disponible sur : <http://www.fondssouverains.com/article-classement-des-fonds-souverains-par-actifs-geres-106519471.html>

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

Les fonds qui sont créés depuis 2000 :

- Les fonds de la Chine, Russie, Qatar, Australie, Algérie, Kazakhstan, Libye et Singapour, qui disposent plus d'un tiers des avoirs de l'ensemble des fonds souverains¹⁸.

Graphe N°01 : Dates de création et volumes d'actifs des fonds souverains (en milliards de dollars)



Source : Article sur « classement des fonds souverains par actifs gérés », disponible sur : <http://www.fondssouverains.com/article-classement-des-fonds-souverains-par-actifs-geres-106519471.html>

Le graphique ci-dessus montre que les premiers fonds souverains qui ont été créés entre 1950 et 1970 ont dégagés un volume d'actif estimé à 100 et 200 milliards de dollars. Entre 1970 et 1980 ils ont atteint un volume d'actif estimé à 600 milliards de dollars. Entre 1980 et 2010 leur volume a connu une augmentation par rapport aux années précédentes.

¹⁸Idem.

Section 2 : Ressources et objectifs des fonds souverains

Les ressources des fonds souverains diffèrent d'un pays à l'autre, il existe des fonds qui tirent leurs ressources par des réserves pour les retraites comme la Norvège, des réserves des banque centrale c'est le cas de la chine et il y a aussi des fonds alimentés par l'exploitation de pétrole tel que la Russie, Qatar. Chaque fonds a son propre objectif. Les objectifs des fonds souverains sont diversifiés en fonction des contraintes économiques du pays.

2.1. Ressources des fonds souverains

Certaines ressources des fonds souverains proviennent de l'exploitation du pétrole et des matières premières auxquelles la hausse des prix de ces dernières apporte un grand avantage pour les pays producteurs, d'autres ressources peuvent être provenant par des exportations des produits manufacturés ou par des excédents budgétaires. On peut distinguer entre les fonds qui tirent leurs ressources par les excédents de la rente pétrolière et ceux qui tirent leurs ressources du commerce extérieur.

2.1.1. Ressources pétrolières

Ce sont des fonds qui tirent leurs ressources de l'exploitation des matières premières liée à une forte demande en hydrocarbures, parfois on leur donne le nom des fonds de matières premières. Ce type de fonds sont des fonds financés par les taxes, on les trouve notamment dans les pays du Golfe, on remarque que la majorité des pays exportateurs de pétrole ont leurs propres fonds souverains à cause de l'augmentation des cours du pétrole après les deux chocs pétroliers dans les années 1973 et 1979, lorsque l'organisation des pays exportateurs du pétrole (OPEP) décide de ne pas faire circuler le pétrole librement surtout au profit des pays occidentaux par une hausse du prix de pétrole qui est passée entre 1973 et 1974, de 2.59 dollars à 11.65 dollars pour le baril, en 1981 arrive jusqu'à 35 dollars pour le baril¹⁹.

La rente minière permet également à des pays comme la Russie ou le Chili d'avoir leurs fonds souverains. Les principaux pays exportateurs sont situés au moyen orient (Arabie Saoudite, Qatar, Oman, Koweït, Iran, Irak), en Afrique (Algérie, Libye, Angola, Nigéria), en

¹⁹ DELACOUR Caroline Bertin, op.cit, PP 30

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

Europe (Norvège, Russie), en Amérique (Etats Unis, Canada, Mexique, Venezuela), tous ces pays à l'exception de l'Irak sont dotés de fonds souverains²⁰.

Le tableau N°01 : Les principaux fonds de matières premières

Hydrocarbure	pays	Création
Kuwait Investment Authority KIA	Koweït	1953
Abudhabi Investment Authority ADIA	Abu Dhabi	1976
Alaska pemenant Fund	Etats-Unis	1976
Alberta's Heritage Fund	Canada	1976
State General Reserve Fund	Oman	1980
Burnie Investment Agency	Brunie	1983
Internationl Petroleum Investment Corpo IPIC	Abu-Dhabi	1984
Alabama Truste Fund	Etats- Unis	1985
Government Pension Fund	Norvège	1990
²SATATE Oil Fund	Azerbaïdjan	1999
Oil Stabilization Fund	Iran	1999
Kazakhstan Nationl Fund	Kazakhstan	2000
Revenue Regulation Fund	Algérie	2000
Heritage and Stabilization Fund	Trinidad et Tobago	2000
Mubadala	Abu-Dhabi	2002
Timor Leste Petroleum Fund	Timor Orientale	2005
Qatar Investment Authority	Qatar	2005
Dubai Investment corporation	Dubai	2006
Libya Investment Authority	Libya	2006
Oman Investment Fund	Oman	2006
Emirat Investment Authority EIA	E-A-U	2007
Abu-Dhabi Investment Council-	Abu-Dhabi	2007

²⁰Idem, PP29

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

ADIC		
National Welfare Fund	Ruddie	2008
Reserve Fund	Russie	2008
Cuivre		
Pension Reserve Fund	Chili	2006
Social et Economie Stabilization Fund	Chili	2007
Diamants		
Pula Fund	Botswana	1994
Revenue Equalization Reserve Fund	Chili	1956

Source : Samia BUISINE, Benoit JOURJOUR, Benoit MALAPERT, « Les fonds souverains », Paris, presse des mines, 2012, Page 15.

2.1.2. Excédents commerciaux et budgétaires

Une autre source de financement des fonds souverains qui est composée par les excédents budgétaires liés aux exportations en dehors de la ressource naturelle où les excédents budgétaires de certaines économies, viennent alimentés les réserves de change. Ces fonds sont principalement localisés dans les pays asiatiques qui ont opté pour une économie basée sur les exportations afin de gérer leurs surplus de balance des paiements qui évoluent très rapidement. Les réserves de change de ces pays ont été soutenues par une forte croissance mondiale que ce soit pour la Chine ou pour l'Inde, qui ont une augmentation de la demande de consommation et un salaire moyen plus faible par rapport à celui d'Europe.

Il existe également des fonds issus des excédents budgétaires liés à une fiscalité et des cotisations aux retraites prélevées à des taux très élevés, ventes d'actifs ou des privatisations. Ces fonds sont localisés en Nouvelle Zélande et au Vietnam). « Il est souvent considéré que ces pays épargnent trop, détiennent des générations actuelles et qu'une partie des richesses devrait être réorientée vers le développement des infrastructures, et la satisfaction des besoins domestiques »²¹

Le tableau suivant regroupe les principaux fonds issus de surplus commercial

²¹ Idem, PP33

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

Le Tableau N°02 : Les principaux fonds de surplus commercial

Nom de fonds	pays	Création
State Abu-Dhabi of Foreign Exchange- SAFE	Abu-Dhabi	1978
China Investment Corporation CIC	Chine	2007
Government Investment Corporation-GIC	Singapour	1981
Temasek	Singapour	1974
National Social Security Fund NSSF	Chine	2000
Australia Future Fund	Australie	2006
Korea Investment Corporation KIC	Corée du Sud	2005
Khazanah Nasional	Malaisie	1993

Source : Samia BUISINE, Benoit JOURJOUR, Benoit MALAPERT, « Les fonds souverains », Paris, presse des mines, 2012, Page 20.

2.2. Les objectifs des fonds souverains

L'objectif commun de tous les fonds souverains est de transférer des richesses aux générations futures. Mais tous les fonds n'ont pas les mêmes besoins ni les mêmes horizons d'investissement, donc les objectifs de ces fonds peuvent être différents :

2.2.1. Les fonds de stabilisation des revenus

Les fonds de stabilisation ont pour finalité de protéger les pays contre les chutes potentielles des revenus liées aux exportations des matières premières. Ces fonds sont créés généralement par les pays riches en ressources naturelles, afin de trouver un support budgétaire et aussi préserver l'économie nationale contre les fluctuations des cours de ces ressources aux niveaux des marchés financiers, ces fonds ont pour objectifs de stabiliser ces revenus à travers des produits dérivés sur ces marchés pour subvenir aux besoins des pays, ils font fructifier ces recettes en période de cours élevé en les placent dans des instruments déconnectés du marché des matières premières. Grâce aux revenus produits par ces instruments, ils ont la faculté d'absorber les chutes de cours et de couvrir en période de la

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

baisse des besoins de financement de leur gouvernement. Tel est le premier objectif des fonds de rente minière, tel que KIA au Koweït, le Reserve fund de Russie, le FRR d'Algérie,...²²

Les fonds de stabilisation sont financés principalement par les excédents de revenus à l'égard de prix de référence de matière première exemple : « le fonds de Koweït reçoit une partie prédéterminé des revenus du pétrole ». Ainsi que la finalité de stabilisation peut s'étaler aux pays asiatiques dépendants du commerce extérieur afin de se protéger contre la baisse des exportations ou l'évolution dans les conditions de change. Ces pays détiennent les fonds de stabilisation pour se couvrir contre ces risques.

2.2.2. Les fonds de constitutions d'épargne intergénérationnelles

Les fonds d'épargne ont pour objectifs de procurer la pérennisation des capitaux issus des matières premières non renouvelables et de réaliser une épargne destinée pour les générations futures. Les ressources naturelles étant tarissables, les pays dont l'exploitation tient une part importante de l'économie, ces Etats sont confrontés aux risques d'épuisement de leurs réserves, afin d'empêcher ce problème d'équité, ils doivent subvenir aux besoins des générations futures au moment où ces ressources qui créent de la richesse pour ces pays seront terminées²³. Les fonds d'épargne portent également le nom des fonds intergénérationnels permettant les répartitions équitables des capitaux provenant de l'exploitation des matières premières pour les générations par la conversion des actifs non renouvelables en actifs durables. Il convient que l'épargne joue un rôle important dans une économie donnée, celui de faire fructifier la rente d'aujourd'hui afin d'établir le patrimoine de demain. Ces fonds sont utilisés comme un moyen pour lutter contre la maladie hollandaise dans le cas où un pays fait beaucoup d'exportation des matières premières « c'est un phénomène qui apparus aux Pays-Bas en 1960. La richesse d'un secteur exportateur peut conduire à un appauvrissement d'autres secteurs de l'économie »²⁴. L'augmentation des exportations en matières premières peut engendrer un double effet :

- Premièrement, l'augmentation des prix qui est la conséquence d'une forte consommation au niveau nationale.
- Deuxièmement, l'appréciation de la monnaie nationale.

²² DELACOUR caroline Bertin, op.cit, PP 34

²³ Article sur « les fonds intergénérationnel » disponible sur : www.mf.gov.dz, intergénérationnel-fonds.

²⁴ DELACOUR caroline Bertin, op.cit, PP 36

2.2.3. Les fonds de financement des retraites

Certains fonds souverains sont mis en place pour financer les dépenses des retraites futures, détenus directement par le gouvernement, pour faire face au risque de défaut de paiement des systèmes de cotisation des retraites par répartition, ces fonds vont investir des revenus financiers lorsque les données démographiques le permettent.

Ces fonds constituent un provisionnement d'une partie des besoins de financement futurs, se rapportant au choc démographique à venir.

Ces fonds sont similaires aux fonds de pension à la différence que les salariés ne cotisent pas au financement des fonds, et les fonds souverains n'ont pas d'engagement de financement explicite des retraites, les performances réalisées pour ces fonds sont estimées par les besoins futurs des caisses des retraites. Tel est l'objet du fonds souverains de la Russie, d'Australie et de la nouvelle Zélande²⁵.

2.2.4. Fonds d'optimisation du rendement

Les fonds souverains ont également pour but d'optimiser le rendement des réserves de liquidité du pays, comme il est défini par le FMI « sont créés pour accroître la performance des avoirs de réserves ». Ces réserves de change sont détenues par la banque centrale dont une partie parmi ces réserves est utilisée dans le cadre de la politique monétaire du pays et la gestion des taux de change. Elles doivent en effet, subvenir à l'ensemble des obligations financières extérieures à court terme ou l'équivalent d'un trimestre d'importations²⁶ Afin de réaliser un rendement global des réserves de change, il faut placer une partie dans des actifs plus risqués et diversifiés. C'est le cas des fonds de la Chine (CIC) et du Singapour (GIC).

2.2.5. Fonds de développement

Le fonds de développement définit selon le FMI : ce sont des fonds qui 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 ». Ces fonds ont pour objectif de diversifier l'économie du pays dans le cadre de financement des grands projets industriels,

²⁵ DELACOUR caroline Bertin, op.cit, PP 37

²⁶ Article sur « classement des fonds souverains par actifs gérés », disponible sur : <http://www.fondssouverains.com/article-classement-des-fonds-souverains-par-actifs-geres-106519471.html>

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

économiques ou touristiques. Ces fonds ont aussi pour objectif de permettre le développement des pays dans des nouveaux secteurs et la diversification des revenus. « C'est le cas par exemple des fonds TAMASEK de Singapour, Khazanah de Malaisie, Public Investment Fund d'Arabie Saoudite, Mubadala d'Abu Dhabi, ICD de Daubai ou QIA du Qatar »²⁷.

2.3. Les stratégies d'investissements des fonds souverains

Généralement les fonds souverains utilisent une allocation d'actif diversifiée dans l'objectif de réaliser une rentabilité sur le long terme. Toutefois, la part des investissements risqués est différente d'un fonds à l'autre selon leurs objectifs tracés lors de sa création. Elle est plus faible pour les fonds de stabilisation, un peu forte pour les fonds intergénérationnels et plus forte pour les fonds de développement.

2.3.1. L'allocation d'actifs diversifiés

De manière générale, les Etats placent leurs capitaux dans des actifs à court terme sous forme de bons de trésor américain, obligations étatiques, qui sont plus liquides et sans risque, mais avec une rentabilité moindre. Sur une période de soixante ans (entre 1946 et 2006), le rendement de tel placement a été inférieur à 1% par an, tandis qu'un portefeuille investi à 60% en actions et 40% en obligations a rapporté sur la même période 6% par an environ²⁸. La plupart des fonds choisissent une politique de répartition diversifiée des capitaux investis afin de maximiser le rendement, cette allocation se résout en fonction d'une prise de risques définie par l'objectif du fonds, l'horizon d'investissement et les éventuelles règles d'éthique préétablies²⁹.

Les gérants des fortunes peuvent investir dans des catégories d'actifs plus risqués mais avec un rendement plus élevés grâce à la diversification. En dehors des obligations d'Etat, les investisseurs peuvent réaliser des gains très importants à travers l'utilisation des produits dérivés, les actions, les autres obligations, les actifs immobiliers et investir dans les pays émergents ou dans d'autres fonds d'investissements sont autant d'options où la prise de risque est plus élevée, mais aussi les gains sont très importants par rapport aux dettes publiques des pays développés.

²⁷ DELACOUR caroline Bertin, op.cit, PP38

²⁸ Idem, PP39

²⁹ Article sur « l'allocation d'actifs » disponible sur : www.mirabaud-am.com/fr/fonds/allocation-d'actif

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

La part du risque dans la stratégie du fonds varie d'un fonds à l'autre. Elle est plus faible pour un fonds recherchant la stabilisation (besoin de sécurité, de liquidités, de stabilités des prix), et elle est un peu plus forte pour un fonds d'épargne intergénérationnelle qui vise une performance sur le long terme. Elle est encore plus forte pour un fonds de développement qui sert à financer les projets économiques et industriels, et, ou, le rendement exigé est plus important. Les fonds de financement de retraite, quant à eux, vont voir un profil de risque proche de ce lui des fonds d'épargne. Mais à mesure que les échéances vont se rapprocher, les fonds auront moins de flexibilité dans leurs allocations et va devoir réduire son risque afin de garantir le capital nécessaire³⁰.

Les portefeuilles des fonds souverains sont diversifiés géographiquement. On trouve la majorité des avoirs des fonds souverains sur les marchés étrangers.

2.3.1.1. Répartition sectorielle des investissements

Les fonds souverains investissent beaucoup plus dans les entreprises cotées. Leurs avoirs sont placés dans des secteurs de plus en plus importants tel que, le secteur des services financiers qui a été parmi les plus grands bénéficiaires des investissements directs des fonds souverains notamment, durant la période de la crise de 2007 jusqu'à 2011 à travers les prises de participations, la capitalisation des banques et de nombreux sauvetages réalisés en Amérique et en Europe afin, de stabilisés les marchés. Juste après la crise, ces fonds ont réorienté leurs investissements, selon la fondation Eni Enrico Mattei, vers l'immobilier, l'énergie et les transports. En revanche, le secteur des matières premières sera, dans les années futures, parmi les priorités des fonds souverains afin de diversifier et de sécuriser leurs approvisionnements énergétiques³¹, comme ils peuvent aussi investir dans des entreprises non cotées dans l'objectif de soutenir l'activité économiques des PME ayant un fort potentiel de croissance³². Dans le cas des pays exportateurs peuvent être investis dans les produits dérivés dont la finalité est de couvrir les pertes éventuelles liés à une dépréciation de certaines matières premières. Cela va permettre aux fonds de garantir un budget stable pour le financement d'autres investissements dans les pays.

Le tableau ci-dessous montre la répartition des investissements entre les secteurs dans le monde entre 2000 et 2008.

³⁰Idem.

³¹GUESMIA Madjid, »Essai d'analyse des stratégies d'investissements des fonds souverains et des fonds institutionnels », UMMTO, 2014, PP54

³²www.tribuforex.fr/allocation-actif-Bourse.php

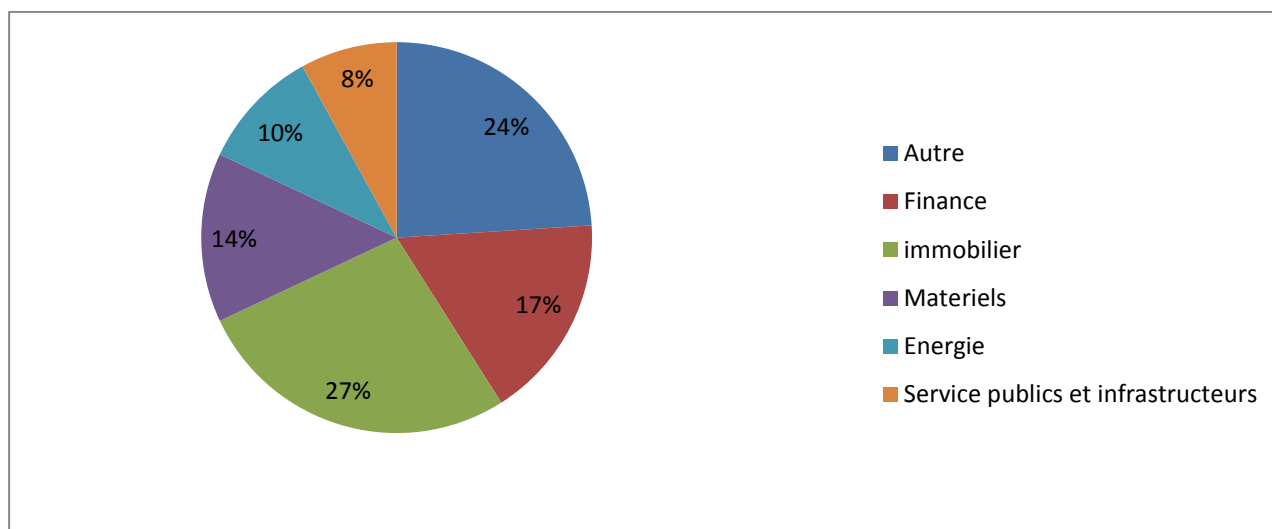
Chapitre I: Présentation des fonds souverains

Tableau N°03 : Prise de participation sectorielle des fonds souverains dans le monde entre janvier 2000 et 2008

Secteurs concernés	Nombre d'opération	Pourcentage représenté
Produit industriels	47	22,20%
Produits financières	45	21,30%
Immobilier	31	14,50%
Technologie de l'information	24	11,30%
Bien de consommation	22	10,40%
Energie et utilités	18	8,50%
Telecom	8	3,80%
Matériaux	5	2,30%
Transport et aéronautique	3	1,40%
Services	2	0,80%
Santé	5	2,30%
Infrastructure	1	0,40%
Total	211	100%

Source : GUESMIA Madjid, « Essai d'analyse des stratégies d'investissements des fonds souverains et fonds institutionnels », mémoire de magistère, UMMTO, 2014, page 55.

Graphique N° 02 : répartition sectorielles des fonds souverains en 2013



Source: document sur, ” les fonds souverains: Aspects sur les structures du gouvernement, investissement et management ”, Novembre 2013.

Le graphique ci-dessus montre que les investissements des fonds souverains ont été répartis en six secteurs en 2014, (immobilier 27%, finance 17%, matériels 14%, l’énergie 10%, services publics et infrastructures 8% et 24% au niveau des autres secteurs).

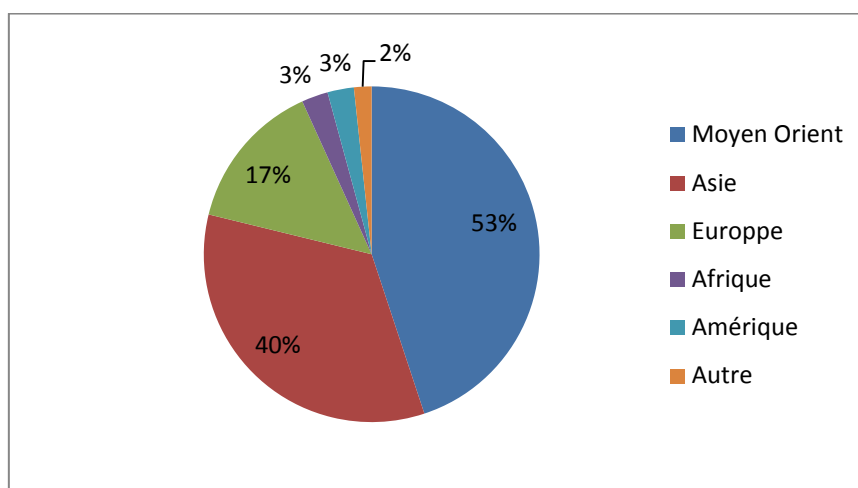
2.3.1.2. Répartition géographique des investissements

La répartition des fonds souverains ne se fait pas uniquement en fonction des secteurs, mais aussi par zones géographiques. Au début, les fonds souverains ont investi dans les pays européens notamment au Royaume-Uni qui est considérée comme la première cible des fonds souverains, ont aussi investi dans les Etats Unis d’Amérique, donc ils ont concentré sur les économies développées car ces investissements offrent des rendements convenables sur les marchés développées. Durant la période de la crise qui a déclenché au Etat-Unis puis en Europe, les rendements sont restés particulièrement faibles, c’est la raison pour laquelle ces fonds ont commencé à se déplacer vers les marchés émergents par exemple : Asie, Europe de l’est...., qui ont également des marchés attractifs, offrent des possibilités d’investissement assorties de rendement plus fort. Ces fonds investissent environ de 25% de leurs actifs dans les marchés émergents qui se caractérisent d’un fort potentiel de croissance.

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

Le graphique ci-dessous donne la répartition des investissements des fonds souverains par zone géographique dominé par les pays asiatiques et l'Union Européenne avec un taux de 31% suivi par les USA avec un taux de 20%, le moyen Orient.

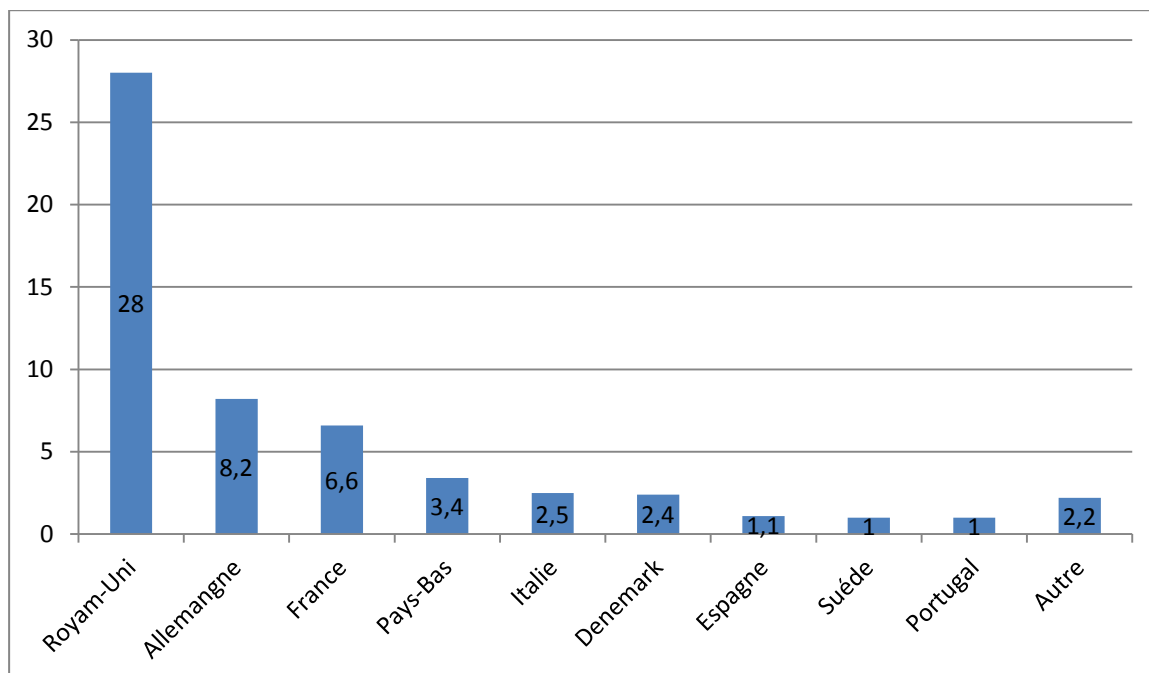
Graphique N°3: répartitions des investissements des fonds souverains par zones géographiques



Source: document sur, « les fonds souverains: Aspects sur les structures du gouvernement, investissement et management », November 2013.

Le graphique ci-dessus montre qu'en 2013, plus d'une moitié d'investissement des fonds souverains se trouvent au Moyen-Orient, 40% de cet investissement est réalisé, en Asie, seulement 17% et le reste est réparti entre l'Afrique, l'Amérique et les autres.

Graphique N°04: Répartition des investissements des fonds souverains entre les différents pays européens entre 1995 et 2009(en dollars)



Source : « GUESMIA Madjid, Essai d'analyse des stratégies d'investissements des fonds souverains et des fonds institutionnels », UMMTO, 2014, Page 53.

Le graphique ci-dessus montre la destination la plus préférée des fonds souverains sur le continent européen.

2.3.2. Les stratégies d'investissement des fonds souverains

Les fonds souverains visent à atteindre plusieurs objectifs, ceux-ci dépendent essentiellement de la stratégie d'investissement poursuivie, dont on distingue l'approche d'investissement stratégique et passive.

2.3.2.1. L'approche d'investissement stratégique

Les fonds stratégiques sont considérés comme des fonds de développement qui prennent beaucoup de risques. Les fonds stratégiques visent non seulement à réaliser des rendements élevés, mais aussi d'accéder à leur expertise et au développement de leurs pays d'origine³³.

³³ GUESMIA Madjid, op.cit, PP51

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

Par ailleurs, les fonds stratégiques investissent dans des sociétés dans le but de négocier des contrats et d'attirer des projets dans leurs pays.

2.3.2.2. L'approche d'investissement passive

Dans cette approche d'investissement les fonds cherchent à réaliser des rendements en tenant compte d'un certain degré de risque. On distingue deux types de stratégies :

Stratégie agressive et stratégie prudente.

2.3.2.2.1. Stratégies agressives

Cette stratégie est basée essentiellement sur le couple risque et rendement dans l'allocation d'actif, elle est adoptée par les fonds d'épargne pour les générations futures. La stratégie agressive a pour objectif de réaliser des rendements élevés tels qu'ADIA et KIA.

2.3.2.2.2. Stratégies prudentes

La stratégie prudente ne prend pas beaucoup de risque, elle est suivie par les instruments à revenus fixes de bonne qualité et les actions de grande capitalisation. Par exemple, le fonds russe « Reserve Fund », permet de réduire les effets de la rente pétrolière sur l'environnement macroéconomique et de faciliter la régulation budgétaire par le lissage des déficits. Les actifs sont placés en dollars 45%, en euros 45% et en livre sterling 10% (voir le tableau N°04). Son portefeuille est réparti entre les titres à revenus fixes étrangers émis par les gouvernements à hauteur de 80%, 15% en titres de dettes étrangères émis par les banques centrales et 5% dans des titres de dettes émis par des institutions financières internationales.

Tableau N°04 : Distribution du portefeuille de Reserve Fund en devises étrangères

Devise	Pourcentage de fonds
USD	45%
EUR	45%
GBP	10%

Source : GUESMIA Madjid, « Essai d'analyse des stratégies d'investissement des fonds souverains et fonds institutionnels », mémoire de magistère, UMMTO, 2014, Page 58.

Le tableau ci-dessus montre que le portefeuille de Reserve Fund de Russie est composé uniquement des devises les plus importantes au monde.

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

Le tableau°05 montre la prudence du Rserve Fund en matière d'investissement en composant son portefeuille de titres à revenus fixes de bonne qualité.

Tableau N°05 : Composition du portefeuille d'investissement du Reserve Fund en titre à revenus fixes.

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

Source : GUESMIA Majid, « Essai d'analyse des stratégies d'investissement des fonds souverains et fonds institutionnels », mémoire de magistère, UMMTO, 2014, Page 59.

Section 3: Les modes de gestion des investisseurs institutionnels

Il existe essentiellement, les stratégies traditionnelles (actives et passives), mais ces dernières années, on voit la naissance d'un nouveau mode de gestion appelant la gestion alternative.

3.1. La gestion traditionnelle

On distingue la gestion passive et la gestion active.

3.1 .1. La gestion passive ou indicielle

L'investisseur qui ne dispose d'aucune source d'information privée et qui ne s'estime pas capable d'utiliser mieux ou plus vite que les autres l'information publiquement disponible, adoptera logiquement une stratégie d'investissement dite passive³⁴ L'objectif premier de la gestion passive qui est de permettre à l'investisseur de recevoir la performance d'un marché sans prendre le risque de sous-performance. Dans la pratique, il abandonne du même coup tout espoir de sous-performance en n'autorisant pas le gérant à prendre des paris sur les constituants du marché.

³⁴ BROQUET COBBAUT, GILLET Van den BERG, « gestion de portefeuille », Ed De Boeck Université, 2009, PP 385.

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

Il existe trois méthodes principales de réplication d'indices utilisées dans la gestion passive. On peut citer :

- La **réplication pure** : méthode citée plus haut, la plus utilisée et qui consiste à acheter tous les composants d'un indice et à les pondérer selon la taille de leur capitalisation. Il faut réajuster le poids de chaque action dynamiquement pour s'adapter aux variations des titres composant l'indice. Le désavantage de cette méthode est donc le nombre de transactions élevées, nécessaires au réajustement dynamique du portefeuille³⁵.
- La **réplication synthétique** : cette méthode utilise des produits dérivés sur indice, principalement des **futures** (contrats à terme) ou des **asset-swap** (contrat d'échange conclu de gré-à-gré). Cette technique permet de réduire les frais de gestion en ne détenant pas physiquement les titres³⁶.
- La **réplication statistique** (par approximation) : ce type de réplication consiste à se rapprocher le plus possible de la performance de l'indice (**tracking error** la plus faible possible) tout en minimisant les coûts³⁷.

3.1.2. La gestion active

La gestion active a pour objectif de surperformer le marché de référence (appelé "benchmark") du portefeuille géré. Le gestionnaire, à l'aide de divers outils d'analyse, va sélectionner de manière discrétionnaire les produits, titres ou secteurs les plus susceptibles de croître plus vite que le marché.

Au sein même de la gestion active, il existe différents styles que l'on peut classer selon le niveau de risque, la répartition géographique ou sectorielle des portefeuilles, le type de produits utilisés ou l'horizon de temps des investissements.

Ces fonds peuvent tout aussi bien être gérés de manière "traditionnelle" ou "alternative", sur des critères fondamentaux ou quantitatifs. Généralement, beaucoup de transactions sont réalisées dans ce type de fond et les frais de gestions en deviennent donc relativement élevés.

³⁵ Article sur, « gestion des investisseurs institutionnels» disponible sur : www.reinholdpartners.net

³⁶ Idem

³⁷ Idem

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

La comparaison entre la gestion active et passive³⁸

Les fonds d'investissement peuvent être gérés de manière active ou passive.

- En gestion active, un fonds d'investissement recourt à un élément humain (les gérants du fonds) pour acheter et vendre des titres avec l'objectif de réaliser une performance supérieure à celle du marché. Les gérants actifs utilisent les études financières, les données économiques, les statistiques, les tendances et leur propre jugement pour choisir les titres à l'achat ou à la vente.
- La gestion passive, en revanche, va être liée à la performance d'un indice de marché. Les tenants de la gestion passive estiment que les marchés sont généralement efficaces, c'est-à-dire que les cours établis sur le marché incorporent et reflètent toute les informations pertinentes, rendant donc futile la méthode de la sélection individuelle d'actions ou de titres. Comme en gestion passive les gérants sont économes en transactions, les frais de gestion perçus par leur fonds sont généralement plus bas que ceux des fonds en gestion active.

Différentes études ont été menées et ont souvent conclu qu'en moyenne la gestion passive est plus performante en rendements que la gestion active. Par exemple, moins de 50 % des fonds d'action américaines ont battu l'indice S&P 500 depuis 2000, et ce nombre serait bien inférieur si on y incluait tous les fonds ayant fusionné avec d'autres ou ceux qui ont carrément fermé boutique. Mais une moyenne, ça ne veut pas dire grand-chose³⁹.

On peut toujours croire à la valeur ajoutée d'une gestion active, qui permet notamment de réduire la volatilité des rendements durant les différents cycles économiques. Si une aversion au risque augmente ou que le marché semble trop cher, on réduira les positions en vendant ses parts dans une gestion passive qui en l'essence réplique le marché. La gestion active permet d'être plus prudent que le marché tout en gardant des investissements, par exemple en investissant dans des secteurs moins cycliques. Le gros problème dans la valeur ajoutée qu'une gestion active peut apporter, c'est que les meilleurs gestionnaires d'aujourd'hui ne seront pas nécessairement les meilleurs gestionnaires de demain. Le passé ne garantit pas l'avenir.

L'environnement mondial change vite et les analyses des gestionnaires actifs ne sont pas toujours adéquates au fil du temps. Si c'est le cas, il faut alors changer de gestionnaire

³⁸Idem

³⁹ Idem

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

actif. Par contre, pour un petit investisseur, la gestion indicielle est souvent la plus appropriée. Un individu a rarement l'expertise ou le temps pour choisir des entreprises et en faire l'analyse comptable et économique. Souvent un fonds commun, lorsqu'il coûte de 2,5 à 3 % par an en frais de toutes sortes, efface la plus-value d'une gestion active⁴⁰

Les connaissances, l'expérience, ainsi que les qualifications requises pour ces deux modes de gestion étant totalement différentes, c'est au gestionnaire de se forger sa propre opinion sur sa volonté d'investissement ainsi que sur son mode de gestion active.

Tableau N°06 : les avantages et les inconvénients de la gestion active et passive

	Avantage	Inconvénient
La gestion active	-Potentiel d'offrir une valeur ajoutée ; -Potentiel d'offrir une protection lors des corrections de marché.	-Coûts et frais de gestion plus élevés ; -Ecart de rendements importants par rapport aux indices.
La gestion passive	-Coûts et frais de gestion plus faibles ; -Rendement équivalent au marché.	-Aucune valeur ajoutée ; -Aucune protection lors des corrections de marché.

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données du site : www.reinholdpartners.net, « gestion des investisseurs institutionnels »;

3.1.3. Exemples de gestion traditionnelle⁴¹

Le "Bottom-up" et le "top-down" sont deux modes de gestion opposés. Les gestionnaires gèrent leur portefeuille en fonction de l'une ou de l'autre de ces approches.

Gestion "Bottom-Up"

La gestion "Bottom-Up", également appelée "stock picking" ou encore méthode ascendante, est un mode de gestion de portefeuille qui consiste à investir dans une société

⁴⁰ www.meilleures-sicav.com, « gestion active portefeuille ».

⁴¹ www.cbhbank.com/fr/gestion-traditionnelle

dont on estime le cours du titre sous évalué par le marché malgré un fort potentiel de rendement.

En d'autres termes, elle privilégie avant tout les caractéristiques des titres avant celles du secteur de la société ou de la conjoncture économique.

Gestion "Top-Down"

Ce mode de gestion également appelé méthode descendante, est radicalement opposé à la gestion "bottom-up". Ainsi cette approche consiste tout d'abord à faire une analyse macro-économique et géographique de l'ensemble des secteurs afin d'en extraire les secteurs qui présentent le plus fort potentiel de hausse.

Une fois cette analyse faite, l'investisseur doit affiner son étude afin de sélectionner les titres possédant le plus fort rendement selon ses prévisions. Ce mode de gestion s'appelle le mode "top-down". Les partisans de cette gestion pensent que la conjoncture économique générale ainsi que la dynamique d'un secteur influent énormément sur le rendement d'un titre.

Une fois évaluées les perspectives économiques futures, l'investisseur décide des investissements par pays ou région, puis il détermine quelles industries sont les mieux à même de bénéficier d'une optique économique favorable avant de partager ses investissements entre les différents secteurs retenus en y choisissant les titres avec les plus forts rendements.

3.2. Gestion alternative

La gestion alternative, contrairement à la gestion traditionnelle, est décarrelée des marchés financiers et vise un objectif de performance "absolue", et non relative à un **benchmark**. Cette gestion se fonde sur le fait que, quelles soient les conditions de marché, les performances délivrées doivent être positives⁴². L'investisseur n'est donc plus exposé à l'orientation du marché, mais directement à la performance du gérant du fonds.

Ce dernier a pour but d'exploiter l'inefficience des marchés pour améliorer les performances de son portefeuille, grâce à des stratégies d'arbitrages mais également à un éventail de produits financiers plus importants qu'en gestion traditionnelle. Un fonds alternatif pourra ainsi utiliser tous types de produits dérivés à effet de levier mais également la vente à découvert.

⁴² ROCCHI Jean-Michel, RUI MY Michel, op.cit, PP 96

Chapitre I: Présentation des fonds souverains

Ce type de gestion ne peut intégrer des catégories traditionnelles de fonds OPCVM/SICAV et être enregistré en tant que tel. La structure adaptée à la gestion alternative est celle du *Hedge Fund*. Selon la définition de la SEC (l'organisme de régulation financière américain), un *Hedge Fund* est un "type privé et non inscrit de fonds commun de placement qui utilise des techniques sophistiquées de protection et d'arbitrage pour traiter sur le marché des fonds".

La gestion alternative peut également être indirecte, c'est à dire qu'un fonds peut élaborer des stratégies d'investissement dans d'autres fonds. Ces *Hedge Funds* sont appelés "fonds de fonds" et pratiquent la multigestion alternative⁴³.

3.2.1. Stratégie de la gestion alternative⁴⁴

Parmi les stratégies de gestion alternatives les plus connues, on peut citer les stratégies: Global Macro, Long-short equities, events driven, arbitrages d'actions, arbitrages de taux, arbitrages d'obligations convertibles, trading de futures ou pays émergents.

3.2.1.1. Long-Short Equity

Cette stratégie est la plus répandue au sein des hedge funds, consiste à prendre des positions acheteuses sur des titres considérés sous-évalués et des positions vendeuses sur des titres surévalués. Le gérant cherche ainsi à arbitrer les anomalies de marché et peut gagner en tendance baissière comme en tendance haussière.

De plus, cette stratégie permet de bénéficier d'un double effet de levier (effet double alpha). Les stratégies de long-short equity peuvent être directionnelles ou "biaisées" selon la proportion de positions "short" par rapport aux positions "long" dans le fonds. Ainsi un fonds peut être *Dedicate Short* s'il n'est composé que de positions "short", ou bien *Long Biased* si le montant de ses positions "long" excède celui des positions "short".

Un fonds peut également ne pas être directionnel mais "*Market Neutral*", c'est à dire que le montant de ses ventes à découvert couvre le montant de ses positions "long", ce qui implique de rebasculer en permanence les proportions d'actifs "long" et "short" pour s'adapter aux fluctuations des titres. Ce type de stratégie long-short Equity est adapté en cas de forte

⁴³ Article sur « Indicielle, active ou passive, quel type de gestion pour votre portefeuille », <http://www.lesaffaires.com/mes-finances/placement/indicielle-active-ou-passive-quel-type-de-gestion-pour-votre-portefeuille-/530424>; 2011.

⁴⁴ Idem.

volatilité des marchés.

3.2.1.2. Global Macro

Ce terme regroupe toutes les stratégies directionnelles consistant à prendre des positions en suivant les tendances de marché, et en se basant sur des anticipations macro-économiques telles que la croissance des PIB, taux d'intérêts, taux de change ou encore des prix des matières premières. Par exemple, si le gérant anticipe une baisse du PIB des Etats-Unis et une hausse de la production mondiale de pétrole, il pourra spéculer sur la baisse de cet actif.

3.2.1.3. Pays émergents

Ce type de fonds est spécialisé dans les investissements sur les marchés émergents. Cette stratégie présente généralement un risque considérable, les indices et actions sous-jacents étant généralement très volatils au vu de l'important risque-pays, et les outils de couverture étant traditionnellement peu développés dans les pays émergents.

3.2.1.4. Arbitrage de taux

C'est une stratégie qui consiste à arbitrer les déformations et mouvements de la courbe des taux (analyse comparée des taux longs et taux courts) à travers des véhicules tels que les obligations d'Etat, les *swaps* ou futures de taux. Par exemple, une telle stratégie peut consister à jouer sur un retour à la moyenne d'un écart de rendement de la courbe des taux lors d'une déformation anormale de cette dernière.

3.2.1.5. Arbitrage d'obligations convertibles

Ce mode de gestion consiste le plus souvent à prendre une position "long" sur l'obligation convertible et "short" sur l'action sous-jacente, tout en éliminant le risque de taux lié à l'obligation par un *swap*. Les convertibles sont généralement sélectionnées grâce à des outils de modélisation complexes qui vont déceler une opportunité d'arbitrage. Le gain étant relativement faible sur chaque arbitrage, les gérants utilisent un important effet de levier.

3.2.1.6. Events driven ou "événementielles"

Le terme "*Events driven*" regroupe différentes stratégies qui consistent à prendre position sur des titres afin de tirer partie d'anomalies de prix lors de situations spéciales telles que les fusions-acquisitions (*merger arbitrage*) ou restructuration de dettes de sociétés en faillite (*distressed*). Le gérant d'un fonds à stratégie "events driven" va par exemple spéculer sur l'écart entre le prix annoncé par l'acquéreur lors d'une OPA et le prix réel auquel se

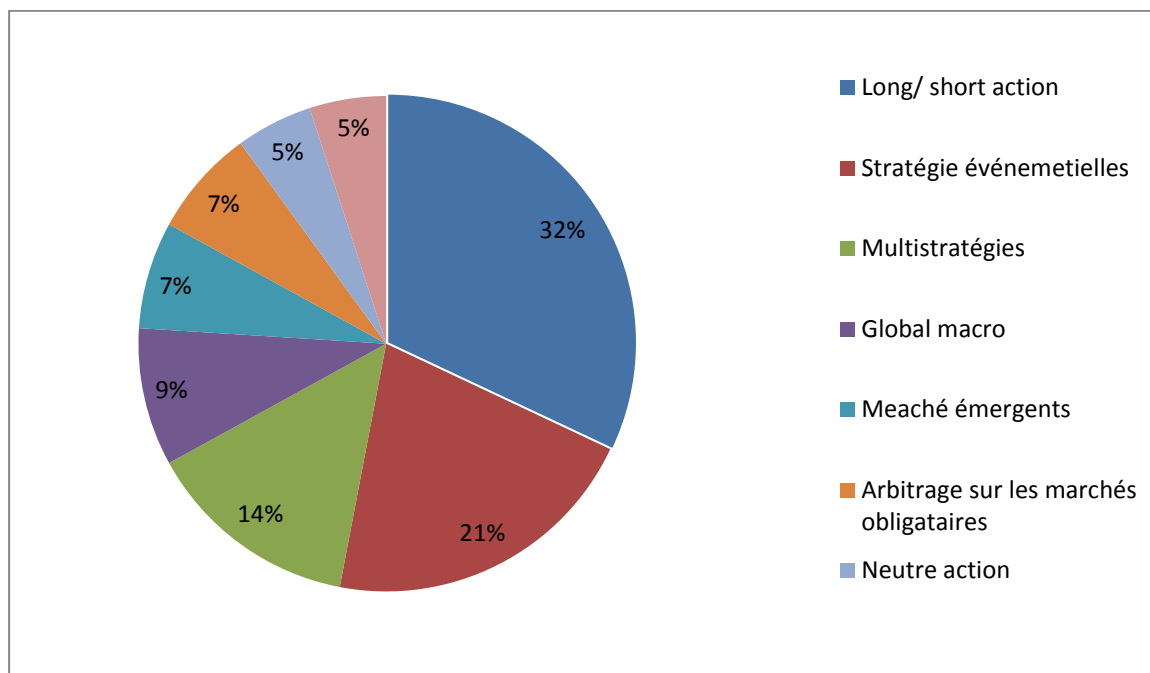
déroule ensuite l'opération sur le marché.

3.2.1.7. Managed futures (contrats à terme gérés)

Ce type de stratégie est en règle générale entièrement informatisé et repose sur des algorithmes destinés à prendre des positions spéculatives "long" ou "short" sur des contrats *futures* sur tout type de support (indices, matières premières...). Ces stratégies sont généralement basées sur de l'analyse technique de type "*trend following*" (suivi de tendance) dont le gérant va tirer des signaux d'achat ou de vente (par exemple croisement de moyenne mobile...) afin de systématiser son système de trading qui gèrera ensuite le fond de manière quasi-autonome en suivant les signaux.

Le graphique ci-dessous donne une idée de l'importance de chacune de ces stratégies au sein de hedge funds

Graphique N° 05 : % des actifs totaux gérés par les hedge funds répartis par stratégie (juin 2006).



Source : Article sur « Indicielle, active ou passive, quel type de gestion pour votre portefeuille », <http://www.lesaffaires.com/mes-finances/placement/indicielle-active-ou-passive-quel-type-de-gestion-pour-votre-portefeuille-/530424>; 2011.

Conclusion du chapitre

Les fonds souverains sont des véhicules d'investissement appartenant à des Etats, alimentés par des capitaux de diverses sources dont certains fonds tirent leurs ressources par l'exploitation des matières premières, alors que d'autres proviennent des excédents commerciaux ou budgétaires. Ils gèrent leurs réserves de change pour plusieurs objectifs tels que la constitution d'épargne intergénérationnelle, le financement des retraites, le transfère des richesses pour les générations futures et aussi la diversification de l'économie du pays.

Certains fonds souverains suivent des stratégies d'allocation d'actifs et stratégies sectorielles et géographiques, alors que d'autres optent pour des stratégies prudentielles et investissement de long terme et acceptent plus de risques. L'allocation stratégique des actifs des fonds d'investissement souverains pourrait en principe être déterminée en fonction des risques spécifiques auxquels est confronté le pays. Il y a donc un risque que la répartition stratégique de ces actifs soit utilisée, dans certains cas, comme un instrument au service d'objectifs autres que le rendement. Les fonds souverains présentent l'immense avantage de pouvoir investir dans leur capital même à des prix bradés et contribuent au renforcement de leur capacité de prêt.

Introduction au chapitre :

Les fonds souverains, nouveaux acteurs de la finance mondiale, grâce à leurs horizons d'investissement de long terme, ces fonds constituent une source considérable de liquidités et de stabilités pour les marchés financiers. Malgré leurs existences depuis les années 50, ils n'ont véritablement pas suscité l'attention du grand public qu'en 2007 lors de la crise des subprime à travers leurs prises de participations dans des grandes institutions financières occidentales touchées par la crise.

L'inéluctable montée en puissance des fonds souverains est un phénomène qui suscite des interrogations légitimes mais demeure fondamentalement positif, ils sont considérés comme les sauveurs présumés du secteur bancaire aux premiers mois de la crise mondiale; les expressions ne manquent guère pour reconnaître le rôle positif des fonds souverains dans l'économie mondiale.

Dans ce présent chapitre, nous essayerons de mettre en évidence le rôle des fonds souverains dans l'économie mondiale en trois sections, nous étudierons donc successivement la puissance financière des fonds souverains, l'intervention des fonds souverains durant la crise financière et enfin les bonnes pratiques des fonds souverains et la politique des pays d'accueils.

Section 1 : la puissance financière des fonds souverains

La puissance financière des fonds souverains est un phénomène qui a pris beaucoup d'ampleur ces dernières années, dont les facteurs qui a permis leurs montée en puissance ont été créés dans l'objectif de faire face aux problèmes futures.

1.1. La montée en puissance des fonds souverains

La montée en puissance des fonds souverains c'est un phénomène récent, largement alimenté par l'augmentation du prix des matières premières et par l'accroissement des déséquilibres économiques internationaux. Le volume des actifs géré par les fonds souverains dans le monde a augmenté de 500 milliards de dollars en 1995 à 6 400 milliards de dollars en 2014, environ un tiers de ces fonds ont été lancé entre 2000 et 2014¹. Les capitaux issus des matières premières notamment ceux des recettes pétrolières, ont représenté 61% de leurs

¹Article de MILLOT Yves, « un rôle plus marqué dans les marchés financière », Asset managment, Avril 2015.

actifs, le reste étant généré par des excédents de balance de paiements². Parmi ces fonds les principaux sont des fonds asiatiques qui représentent environ 75% du total y compris le Moyen-Orient³.

Selon Valeria Miceli et Asoka Whormann estiment que les fonds souverains continuent à enregistrer de bon résultats, mais pas de manière aussi marquée qu'au cours des dernières années. « ceci est en partie causé par la baisse des prix des matières premières et des excédents d'exportation réduits pour les pays comme la chine. En outre, l'appréciation de la monnaie et l'augmentation des salaires ont amené les pays à réduire le montant d'argent mis à disposition ». Leurs estimations, les actifs sous gestion des fonds souverains vont passer à 10 trillions de dollars d'ici à la fin 2016.

Les fonds souverains actuellement cherchent à diversifier leurs portefeuilles avec une allocation d'actif excessif, ont préféré investir dans les économies avancées, avec une allocation disproportionnée dans des entreprises hautement capitalisés. Les raisons que citent les auteurs sont les liquidités importantes et les normes institutionnelles plus élevés applicables dans les marchés avancés. Grace à cette stratégies d'investissement ces fonds ont produit au cours de 2010 jusqu'à 2013 un rendement annuel moyenne de 8%⁴.

1.1.1. Les raisons de la montée en puissance des fonds souverains

La montée en puissance des fonds souverains, résulte de l'augmentation du prix des matières premières, l'accumulation des excédents de balance courante en Asie et la mondialisation financière. De même l'apparition des fonds souverains comme investisseurs de premier plan et notamment comme actionnaires significatifs des grandes sociétés occidentales est la conséquence logique de la diversification de leurs actifs.

1.1.1.1. La Mondialisation financière

La mondialisation est fortement stimulée par l'émergence d'acteurs financiers globaux : les grandes banques, les hedge funds, les fonds de capital-investissement et plus récemment les fonds d'investissement souverains. Tous ces acteurs ont en commun de : contribuer potentiellement à l'efficience et à la liquidité des marchés ; pratiquer des stratégies

² Idem.

³ Article.9785, « Le rôle des fonds souverains dans les marchés financières », avril 2015, disponible sur : <https://www.Deutscheawm.com>.

⁴ Idem

Chapitre II : Le rôle des fonds souverains dans l'économie mondiale

d'investissement complexes ; mettre en œuvre des pratiques sophistiquées de gestion du risque et permettre leur diffusion dans les différents pays et marchés.

La mondialisation est un facteur qui a permis la montée en puissance des fonds souverains et cela de la manière suivante⁵ :

- La mondialisation a permis la levée des barrières à l'investissement transfrontalier, et les pays qui historiquement ont refusé les investissements de certains pays pour des raisons de sécurité nationale sont devenus un peu plus ouverts.
- La mondialisation a fait entrer plus de classe d'actifs, avant, les bons de trésor étaient le seul choix pour les investisseurs des réserves de change gigantesques, mais aujourd'hui, les gestionnaires de ces fonds ont le choix entre de larges gammes de produits financiers. Les portefeuilles sont passés des traditionnelles actions et obligations à l'immobilier et les produits alternatifs tels que les hedge funds et les private equity. La croissance de ces choix a permis aux fonds souverains d'améliorer leurs profitabilités, et se couvrir contre les risques en diversifiant leurs portefeuilles parmi les différentes classes d'actifs.
- La mondialisation a rendu les choix d'investissement plus diversifiés géographiquement et ainsi facilitant l'arbitrage entre les marchés. Autrefois, les fonds souverains ne pouvaient investir que dans des zones géographiques limitées. Ainsi leurs rendements ont été sévèrement affectés lorsque ces régions souffraient de difficultés économiques. Avec la mondialisation, les fonds souverains peuvent investir dans des économies avec un potentiel de croissance à long terme. En plus, ils peuvent aussi utiliser les interactions entre les différents marchés pour chercher l'arbitrage et ainsi réaliser des rendements élevés.
- La mondialisation technologique procure des supports techniques pour les fonds souverains pour allouer leurs actifs mondialement. L'utilisation de la technologie dans le secteur financier a significativement amélioré l'efficacité des transactions, a réduit le temps et les distances des transactions ainsi que les coûts de l'information de 15 à 25% sur une base annuelle.

⁵ Melle BOUCHAKOUR Souad, « Création et gestion des fonds d'investissement cas des fonds souverains », , mémoire de magistère, UMMTO, 2010, Page 50-51

1.1.1.2. L'augmentation du prix des matières premières

La ressource financière des pays exportateurs des matières premières, ainsi que leurs fonds souverains été et sera pour longtemps les exportations d'hydrocarbures. Cependant, le prix du pétrole est appelé à accroître à terme en trois raisons⁶ :

La première raison est que le pétrole devient de plus en plus onéreux à extraire et que les réserves sont plus compliquées à renouveler ;

La deuxième raison est que les capacités de production sont proches de la saturation et que l'offre est appelée à plafonner. En effet, l'OPEP n'a plus les capacités excédentaires pour répondre en temps réel aux besoins des consommateurs et enrayer la hausse des prix ;

La demande tirée par les pays émergents est la troisième raison. En effet, malgré le ralentissement économique, la Chine, l'Inde et le Moyen-Orient, qui sont les principaux moteurs de la demande mondiale, augmentent leur consommation ; ainsi, celle de la Chine devrait tripler d'ici 2020. Au total, l'énergie devrait être plus chère sur le long terme.

1.1.1.3. Accumulation des excédents commerciaux en Asie

La plupart des pays émergents d'Asie devraient conserver leur compétitivité dans les marchés importants de biens et services et se positionner favorablement sur de nouveaux secteurs et les exportations devraient continuer à tirer la croissance de ces pays et leurs balances commerciales à être excédentaires.

1.1.1.4. Transfert des réserves des banques centrales

Certaines économies émergentes ont accumulé des réserves de change considérables grâce aux exportations ou aux surplus budgétaires.

Les réserves officielles détenues par les banques centrales s'élevaient à 6400 milliards de dollars, dont 46 % par les pays asiatiques ; les réserves de la Banque de Chine atteignaient 1950 milliards de dollars fin 2008⁷.

⁶ DELACOUR Bretin Caroline, op.cit, pp80.

⁷ Idem, page 82

La détention d'excédents de réserves par les banques centrales engendre un coût d'opportunité. En effet, dans un objectif de sécurité et de liquidité, les réserves officielles sont généralement investies en titres de dettes souveraines (bons du Trésor, obligation d'Etat), qui ont un rendement faible, alors que des investissements plus diversifiés sont susceptibles de générer des rendements supérieurs. Selon une règle communément admise, le niveau minimum de réserves requis est celui qui permet au pays de régler la valeur de trois mois d'importations ou de rembourser sa dette extérieure à court terme⁸.

1.1.1.5. La richesse relative

Malgré que la richesse des fonds souverains est relative, mais ils disposent d'une capacité d'investissement bien supérieure aux acteurs publics occidentaux et peu de pays possèdent des liquidités aussi importantes et rapidement mobilisables.

Au total, la montée en puissance des fonds souverains est le résultat de plusieurs facteurs. Ces fonds ont pour objectifs de transférer les richesses vers les générations futures et participer également au développement des Etats.

1.2. L'influence des fonds souverains sur les marchés financiers :

Au cours des dernières années, les fonds souverains ont parfaitement amélioré leurs performances et deviennent actuellement plus populaires. Certains auteurs les considèrent comme les plus riches sources de soutien en capital pour les marchés financiers. Ces fonds ont joué un rôle important en tant qu'investisseur de long terme depuis la crise financière⁹.

1.2.1 : Effet des fonds sur le prix des actifs

Les fonds souverains ont un effet sur les marchés des capitaux, en particuliers sur les prix des actifs. Au niveau micro-économique, plusieurs auteurs montrent que l'entrée d'un fonds souverains au capital d'une entreprise a un effet positif à très court terme sur les cours boursiers de la firme. En effet, l'entrée au capital est positivement acceptée y compris par l'entreprise cible, ainsi que l'entrée de véhicule étatique permet de desserrer la contrainte financière de court terme et enfin par le fait que la surface financière des fonds souverains

⁸ Idem

⁹ Article.9785, « le rôle des fonds souverains dans les marchés financiers », 01/04/2015.disponible sur : <https://www.deutscheawm.com.esteval.fr/>

Chapitre II : Le rôle des fonds souverains dans l'économie mondiale

exerce une forte pression sur la demande de titre ce qui induit une hausse de cours boursier du titre¹⁰.

A moyen terme, l'impact de la présence du fonds souverain au capital d'une entreprise est selon la stratégie adoptée. En présence d'une stratégie passive, l'évolution des cours du titre ne sera pas impactée car le véhicule exerce peu ou pas de contrôle sur l'équipe dirigeante. En revanche, la présence d'une stratégie active, le cours boursier peut évoluer positivement d'une manière durable, si les opérateurs du marché anticipent, avec l'arrivée du fond souverain, une amélioration du mode de gouvernance et de la profitabilité¹¹.

Néanmoins, l'impact de la prise de participation des Etats a prévalu sur l'effet positif de l'entrée des fonds souverains dans le capital de certaines banques. En outre, ces véhicules ont enregistré de lourdes pertes financières qui, en pourcentage, ont été supérieurs à l'indice de références des valeurs financières, le Standard & Poor's Financial Index¹².

Tableau N°07 : Performance des investissements des fonds souverains dans le secteur financier :

Banque	Fonds souverains	Date d'investissement	Montant l'investissement	Part dans le capital (%)	Variation du cours	Variation du S & P Financial Index %
Crédit suisse	Qatar Investment Authority	18/02/2008	0,5	2,0	-34, 16	-43, 84
Barclays	Qatar Investment Authority	25/ 06/ 2008	3, 5	8 ,9	-44, 61	-31 ,3
Citigroup(Round 1)	Qatar Investement Authority	26/ 11/ 2007	7, 5	4, 9	-61 ,28	-46, 59

¹⁰ Idem

¹¹ Jean-Michel ROCCHI, Michel RUIMY, « les fonds souverains », édition economica, 2011, P 64

¹² Idem, pp 64.

Chapitre II : Le rôle des fonds souverains dans l'économie mondiale

Citigroup (Round 2)	Government of Singapore Investment Corporation and Kuwait Investment Authority	14 /01 /2008	7 ,9	5, 2	-60, 36	-46, 14
UBS	Government of Singapore Investment Corporation	10/ 12 /2007	9 ,7	9, 0	-71 ,91	-52 ,71
Morgan Stanley	China Ivestment Corporation	10 /12 /2007	5, 0	9, 9	-69, 27	-48 ,23
Merrill Lynch (Round 1)	Temasek Holding	19/ 12/ 2007	5 ,0	9 ,9	-70 ,35	-48, 23
Merrill Lynch (Round 2)	Kuwait Investment Authority and Korea Investment Corporation	15 / 01 /2008	8 ,9	5, 4	-69 ,38	-44, 07

Source : Jean-Michel ROCCHI, Michel RUIMY, « Les fonds souverains », Ed, ECONOMICA, 2011, P64.

1.2.2. Effet sur les taux d'intérêts

Une incidence sur les prix d'actifs n'est pas exclue dès lors que les fonds d'investissement souverains détiennent des portefeuilles dont le couple rendement/risque est plus élevé que dans le cas des fonds classiques de gestion des réserves de change. La diversification des portefeuilles des fonds souverains, partant des bons du Trésor

américain vers des entreprises de la zone euro, du Japon ou des pays émergents vont affaiblir le dollar et relever les taux. Un affaiblissement du dollar n'est cependant pas une bonne affaire pour les autorités chinoises, puisque le pouvoir d'achat des ménages américains en serait directement frappé. À l'opposé, les pays qui vont bénéficier de ces investissements vont voir leur monnaie monter et les taux baisser. Ces effets devraient être cependant limités par les faibles volumes de transactions effectuées par les fonds souverains, le maintien du dollar comme valeur refuge et l'attractivité du marché américain en matière d'investissements. Plus généralement, l'évaluation de l'effet des fonds souverains sur les prix est difficile à effectuer car les effets sont multiples et peuvent provoquer des arbitrages qui atténuent leurs transactions¹³.

1.2.3. Effet sur la volatilité

L'effet d'un investisseur puissant tel que les fonds souverains sur les prix probablement fort dans certaines conditions spécifique. En réallouant de manière soudaine des capitaux, dans son portefeuille, il peut entraîner un bouleversement considérable sur les marchés. A titre d'exemple, le fonds souverain norvégien a acheté un ensemble d'obligations de banques islandaises, avant de les revendre quelques mois après. Cette opération d'achat et vente a provoqué une onde de choc au point d'obliger certaines banques centrale à créer un fonds de soutien et prêter une partie de leurs réserves à la banque centrale d'Islande¹⁴.

Section 2 : L'intervention des fonds souverains dans la crise des subprimes

Les institutions financières ont pris en conscience de l'importance des fonds souverains dans l'économie mondiale à travers les prises de participations massives de ces fonds dans le capital d'entreprise notamment bancaire, américaine et européens lors de la crise financière. Ces fonds ont un rôle central dans les mouvements de capitaux depuis cette crise, ce qui conduit les autorités politiques des pays industrialisés à promouvoir un cadre cohérent de réalisation de ces investissements, tant du point de vue des fonds souverains que des pays d'accueil¹⁵.

¹³ MAILLOT Yves, « un rôle plus marqué dans les marchés financiers », Asset managment, 2015.

¹⁴ Idem

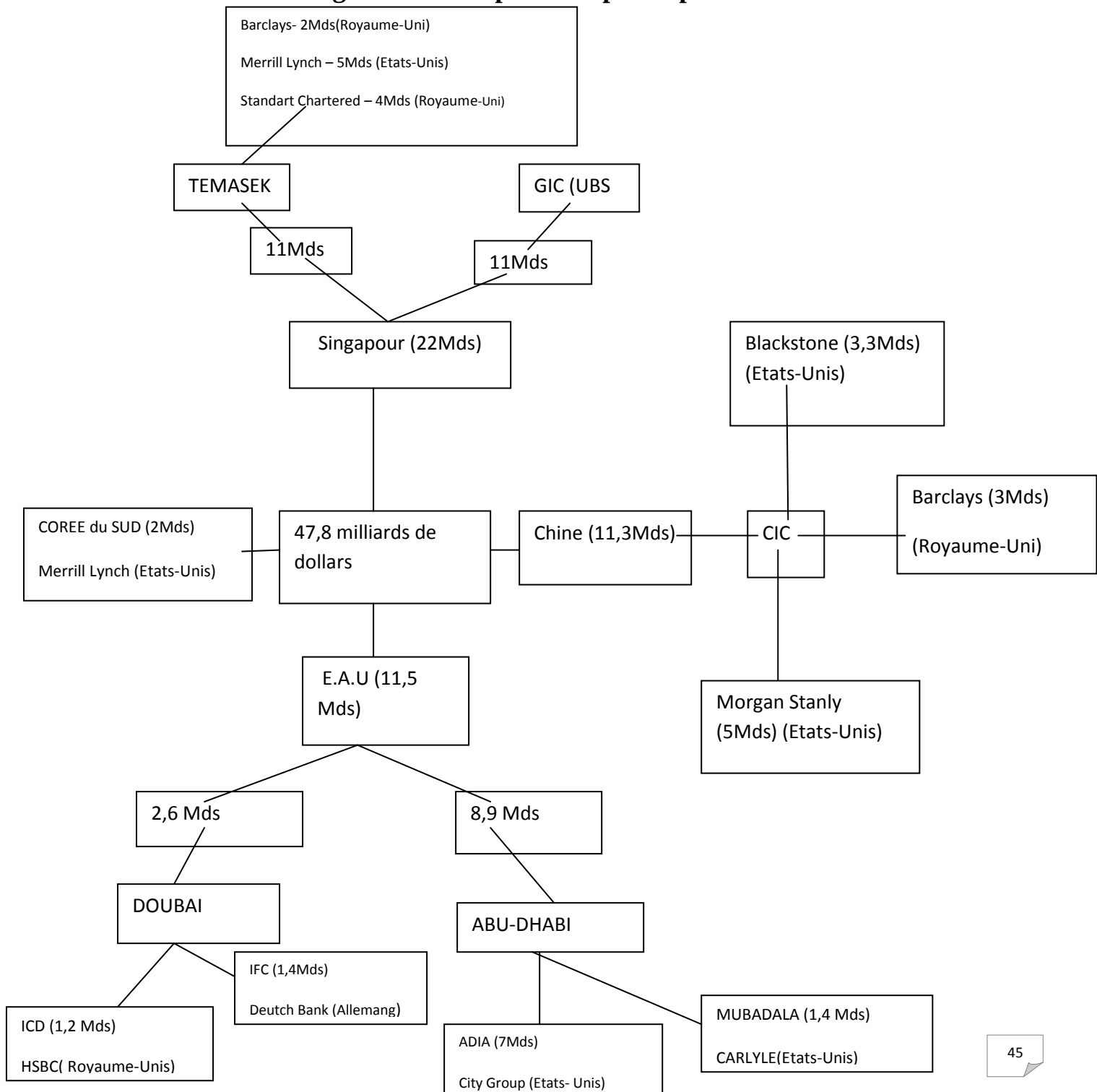
¹⁵ BLANCHETON Bertrand et JEGOUREL Yves, Revue de la régulation, « les fonds souverains : un nouveaux mode de régulation du capitalisme », Paris Nord, 2009.

2.1. Analyse des prises de participation dans les institutions financières en 2007 et 2008

La crise financière de 2007, dont le fondement a été le retournement du marché de l'immobilier aux Etats-Unis d'Amérique, avec l'éclatement de la bulle spéculative durant l'été de 2007, va engendrer un retournement de la politique économique des gouvernements des pays industrialisés.

2.1.1. Les prise de participations dans les institutions financières en 2007

Figure N°1 : les prises de participations en 2007



Chapitre II : Le rôle des fonds souverains dans l'économie mondiale

Source : VEDIE Henri-Louis, les fonds souverains, une puissance financière insensible aux crises, édition ESKA, 75002 paris, pp 113.

L'intervention des fonds souverains dans le cas de plusieurs institutions financières et dans des opérations de recapitalisation. La figure ci-dessous précise comment ces fonds ont participé au renflouement des institutions financières en liquidité afin de limiter le risque de contagion systémique de la crise financière. En 2007, on ne recense pas moins de 12 prises de participations pour un montant de 47,8 milliards de dollars, réparties entre 4pays¹⁶ :

Le fonds d'Abu-Dhabi (ADIA) qui a participé à la recapitalisation de City groupe (USA) à hauteur de 7 milliards de dollars en Novembre 2007, le fonds MUBADALA apporte 1,4 milliards de dollars dans CARLYLE (Etats-Unis).

Pour le fonds de Dubaï, ICD (Investment Corporation of Dubaï) avec un apport de 1,2 milliards de dollars dans le capital de HSBC de Royaume-Unis.

Pour le fonds de la chine CIC, avec un apport de 3,3 milliards de dollars pour Blackstone (Etats-Unis), 3milliards de dollars pour Barclays (Royaume-Unis), 5milliards de dollars pour morgane stanley (Etats-Unis).

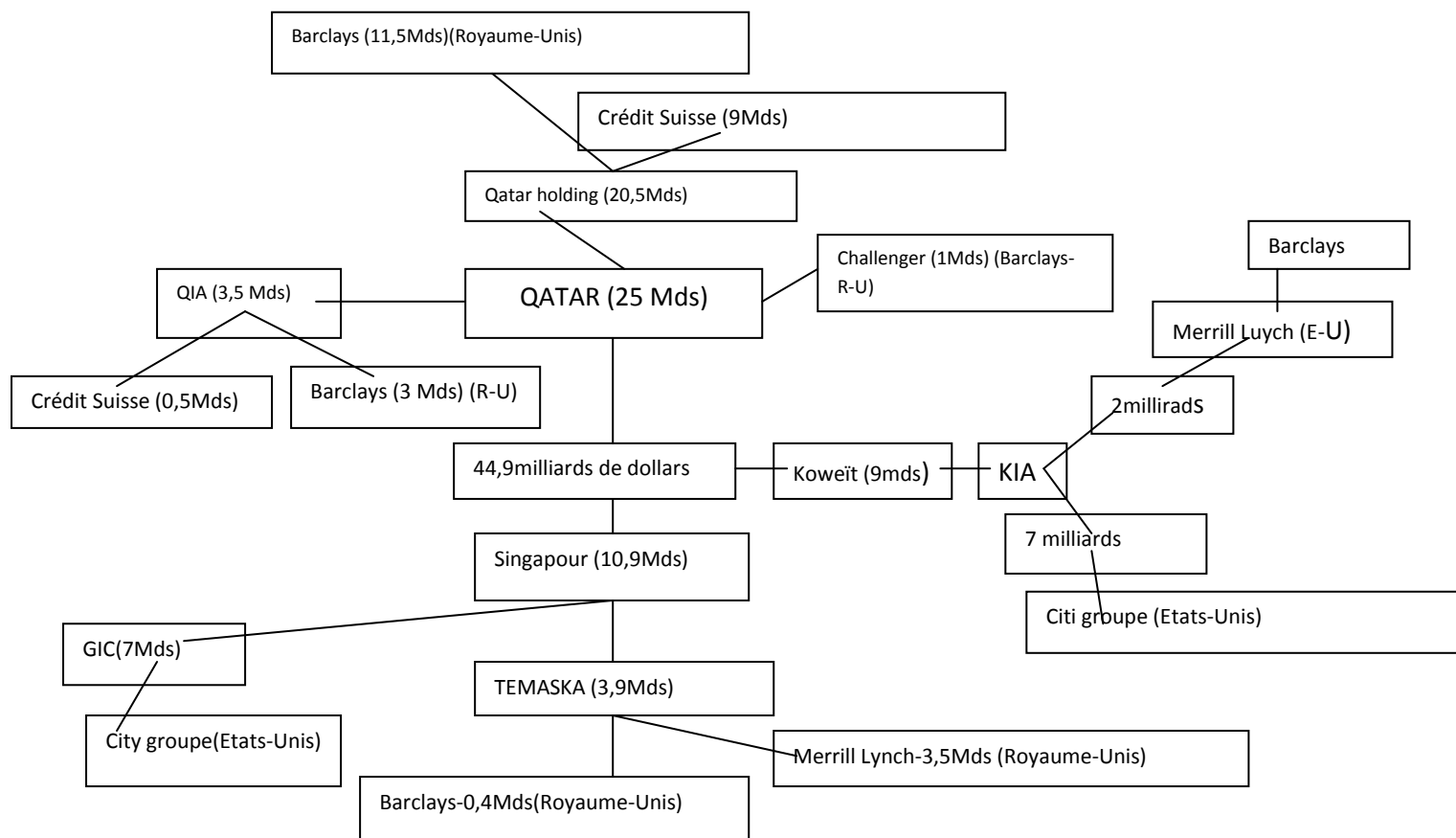
Le fonds de Singapour, GIC qui apporte 11milliards de dollars pour UBS Suisse et TEMASEK qui apporte : 2milliards de dollars pour Barclays (R-U), 5 milliards de dollars pour Merrill Lynch (E-U) et 4 milliards de dollars pour Standart chatered (R-U)

Le fonds de la Corée du sud qui apporte 2milliards de dollars pour Merrill Lynch

¹⁶ VEDIE Henri-Louis, « les fonds souverains, une puissance financière insensible aux crises », édition ESKA, Paris, pp 114

2.1.2. Les prises de participations en 2008

Figure N°02: prise de participation en 2008



Source : VEDIE Henri- Louis, « les fonds souverains, une puissance financière insensible aux crises », édition ESK, Paris, PP113.

En 2008, On a 10 prise de participation pour un montant de leurs contribution de 44,9 milliards de dollars, réparties entre 3 pays : le Koweït, le Qatar et toujours le Singapour. Pare contre aucune participation nouvelle venant de chine, du Corée du sud ni d'Émirat Arabie Saoudite.

Le fonds de Qatar avec un apport de 25 Mds : Qatar Holding 9 Mds pour le crédit Suisse et 11,5 Mds pour Barclays, QIA (Qatar Investment Authority) 3Mds pour Barclays et 0,5 Mds pour le crédit Suisse et Challenger, 1Mds pour Barclays.

Le Kuwait, KIA 7Mds pour city group, 2Mds Merrill lynch.

Le fonds Singapour GIC avec un apport de 7Mds pour city group, TEMASEKA 3,5 Mds pour Merrill lynch et 0,4Mds pour Barclays.

Les prises de participations des fonds souverains dans les institutions financières atteignent plus de 92 Mds. On remarque que les participations de 2007 sont légèrement supérieures de celles de 2008, les fonds qui ont intervenu en 2007 sont les fonds Singapouriens et les fonds chinois, ces derniers ont été totalement absents en 2008.

Ces deux figures recensent les principales prises de participation des fonds souverains dans les organismes financières occidentaux en 2007 et 2008. Durant la crise financière les fonds les plus actifs dans les opérations de recapitalisations des banques occidentales furent les fonds de Golfs (les fonds Qataris représentant environ 30% de total considéré dans ces figures, ADIA d'Abou Dhabi 9%) et les fonds asiatiques (Temasek et GIC de Singapour 30%, les fonds chinois 13%). Ces investissements se sont dirigés uniquement vers des organismes financiers américains, britanniques et suisses.

Le risque de contagion systémique de la crise financière aurait indiscutablement été élevé si les fonds n'avaient pas engagé leurs capitaux. L'action des fonds a été stabilisante au sens strict du terme, ces fonds ont joué un rôle décisif dans certains montages.

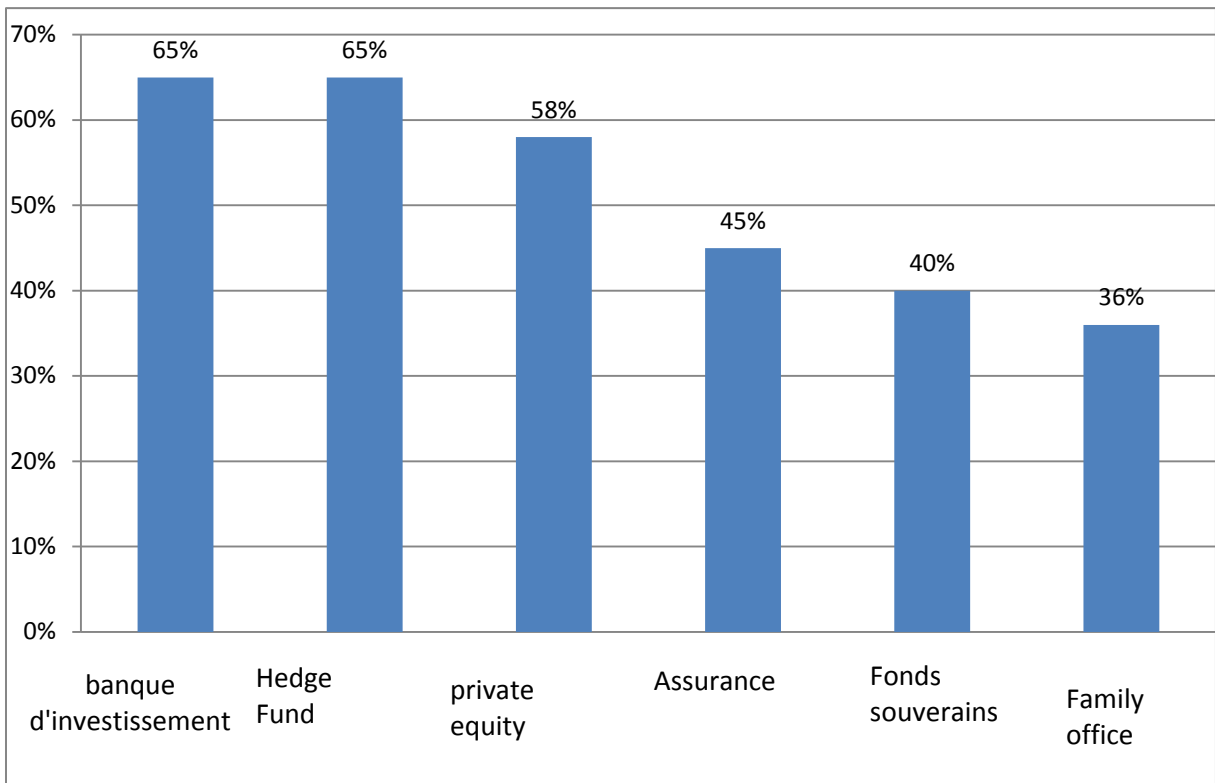
Les institutions financières bénéficiaires de ces prises de participations sont principalement des institutions anglo-saxons, les banques suisses et les banques allemandes étant les seules banques non anglo-saxonnes concernées par ces prises de participations.

2.1.3. Une meilleure perception des fonds souverains

Les fonds souverains ont pu, dans une certaine mesure, stabiliser le système financier international. Ces interventions ont pu considérablement améliorer leur image, notamment celle des véhicules des pays émergents¹⁷.

¹⁷AMIRI RAMDANE, « les fonds souverains dans le contexte de la crise financier de 2007 », mémoire de magistère, UMMTO, 2014, PP 59.

Graphique N°06: Responsabilité estimée des fonds souverains dans le déclenchement de la crise.



Source : ROCCHI Jean-Michel, RUMY Michel, « les fonds souverains », Economica, 2011, Page 120.

Une enquête d'opinion menée auprès de personnalités économique et financière de pays hôtes de fonds souverains montre que seulement 40% de celles-ci considéraient que ces véhicules avaient une responsabilité dans le déclenchement de la crise financière¹⁸, certains acteurs financiers et économique des pays émergents sont favorable à l'intérêt qu'ont joué les fonds souverains pour limiter la crise financière.

2.2. Les effets de la crise sur les fonds souverains

La crise financière de 2008 a fait subir des pertes très élevées aux Fonds Souverains, particulièrement ceux du Golfe, avec des montants estimés à près de 350 milliards de dollars, soit 27% de la valeur des actifs de 2008¹⁹. Ces pertes ne représentent pas seulement le résultat de la baisse, en valeur, des actifs risqués, mais également l'effet d'investissements relativement consacré à l'intérieur des systèmes financiers occidentaux. Ainsi, entre l'été

¹⁸ ROCCHI Jean-Michel, RUMY Michel, Op.cit, PP 120.

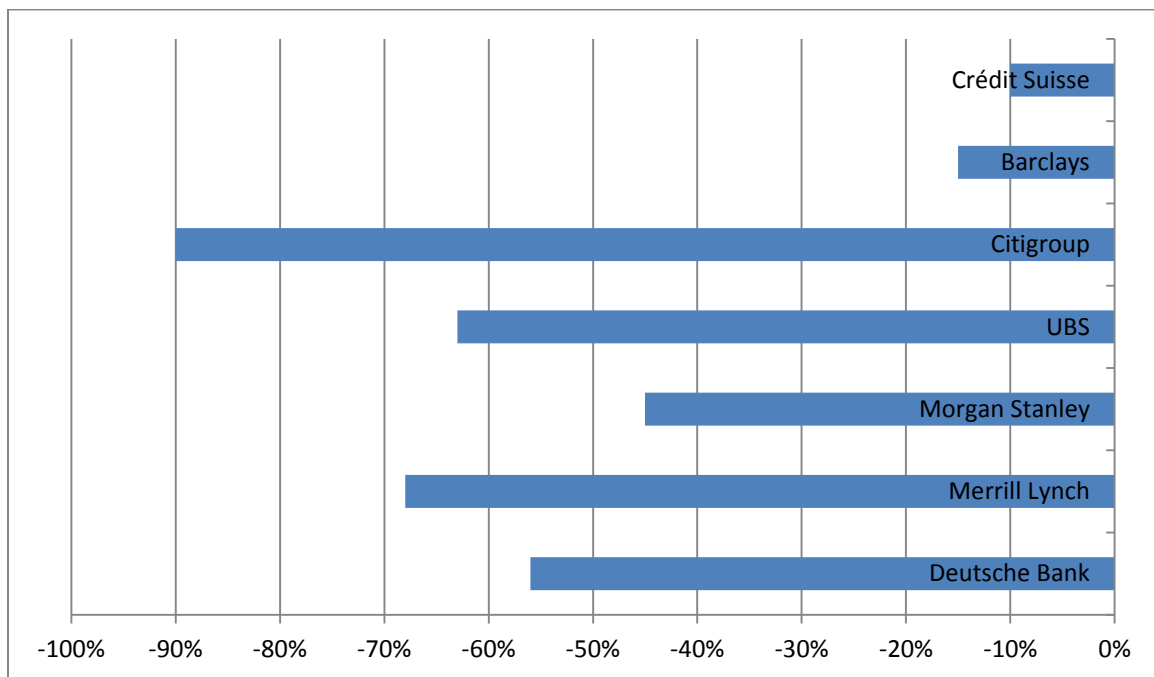
¹⁹ Article de MEBTOUL Abderrahmane, « les fonds souverains et la crise économique mondiale », 2009.

2007 et jusqu'à la fin de l'année 2008, les Fonds Souverains ont investi près de 83 milliards de dollars dans la finance mondiale, dont près de 60 milliards aux seuls USA, contre 7 milliards seulement dans d'autres secteurs²⁰. Une grande majorité de ces investissements a été réalisée dans des banques ciblées en situation de recapitalisation.

2.2.1. La baisse des valeurs des actifs des fonds souverains

Suite à la dépréciation continue des actifs financiers, les fonds ont par la suite ralenti le rythme de leur engagement dans les banques. Le bilan des prises de participations des fonds est relativement mauvais, certains fonds ont revendu leurs participations externalisant de fortes moins values, d'autres ont dû les conserver devant le manque de demande²¹. Ce fut ainsi le cas de la Chine, où le président du Fonds Chinois (CIC déplorait l'incertitude quant au mode de sauvetage des banques occidentales et semblait regretter d'avoir investi dans ces organismes.

Graphique N°07 : Niveau de moins-value dans les établissements secourus



Source : ROCCHI Jean-Michel, RUI MY Michel, « les fonds souverains », Economica, 2011, Page 122.

²⁰ Idem

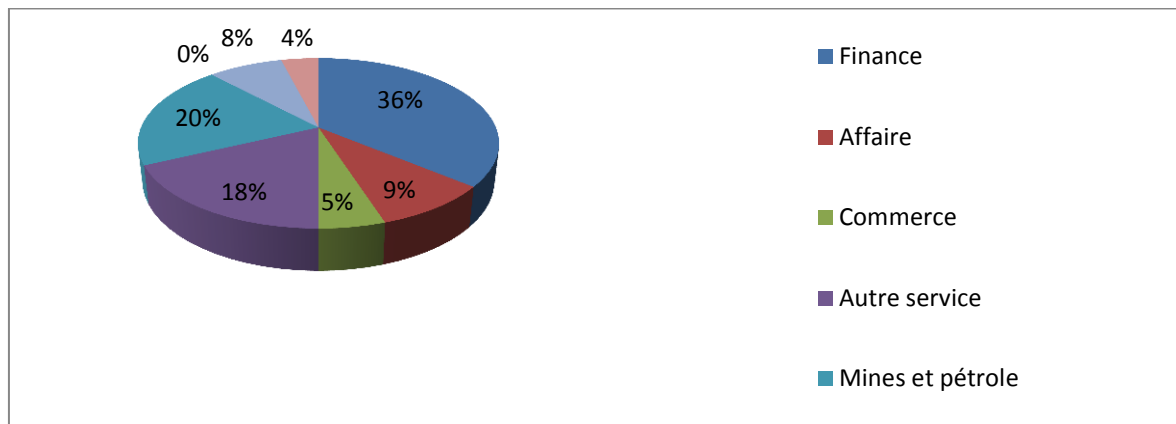
²¹ : ROCCHI Jean-Michel, RUI MY Michel, Op.cit, PP 122.

Les prises de participations dans les institutions financières lors de la crise financière ont relativement baissées dont les actifs des fonds souverains ont été de 4000 milliards en 2008 et 3800 milliards à la fin de 2009 ainsi que ces fonds ont investi pour un total de 22,9 milliards en 2009, soit une baisse de -15% qu'en 2008²².

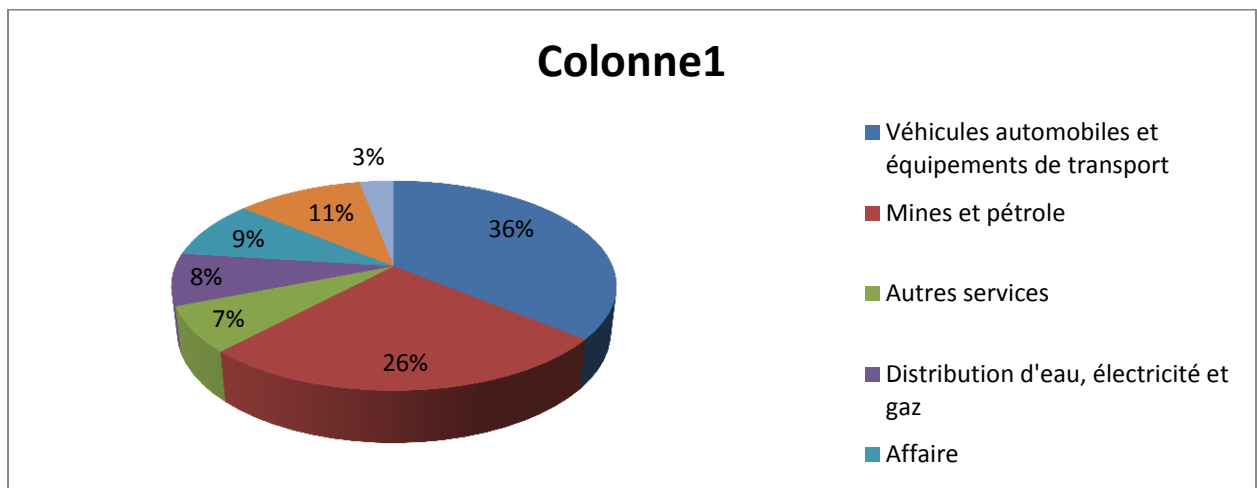
2.2.2. Le changement des comportements des fonds souverains

Les fonds souverains changent de comportement suite à la crise économique mondiale, cela est dû au changement radical aux niveaux sectoriel et géographique.

Graphique N°08: Les investissements des fonds souverains en 2007 et en 2008



Les investissements des fonds souverains en 2009 et en 2010



Source : ROCCHI Jean-Michel, RUI MY Michel, « Les fonds souverains », Economica, 2011, Page 123

²²AMIRI Ramdane, op.cit, PP68.

Le graphique ci-dessus montre que la valeur des opérations effectuées par les fonds souverains au second trimestre 2008 était répartie également entre des fonds du Moyen-Orient et des fonds de la région Asie-Pacifique, dont les cinq fonds du Moyen-Orient ont réalisé 25 opérations d'une valeur de 13,5 milliards de dollars, soit 51% des dépenses total des ces fonds. Ainsi que les quatre fonds de la région Asie-Pacifique ont réalisé 20 opérations pour une valeur de 12,9 milliards de dollars²³

2.2.2.1. Les investissements des fonds souverains en 2007 et 2008

A la faveur de la crise financière, les fonds souverains ont augmenté leurs investissements directs, dont le secteur des services financiers a représenté une plus grande proportion de leurs investissements. Entre 2000 et 2007, la part des services financiers dans les transactions été de 19%, contre 36% en nombre de transaction en 2007-2008, car il a représenté une source régulière de capitaux d'investissements qui permet de stabiliser les marchés, ils ont exclu le secteur financier durant la période 2009-2010 au profit de l'industrie des transports²⁴. Par la suit, les secteurs de l'énergie avec 20%, autres services collectifs ont aussi été d'importants bénéficiaires car ils sont devenus de plus en plus attractifs pour les fonds souverains, compte tenu de leurs rendements stables à long terme et des faibles risques qu'ils présentent.

Selon les données de Monitor-FEEM :

- La majorité des investissements des fonds souverains dans les services financiers en 2008 ont réalisés dans l'OCDE avec environ 24 transactions d'une valeur de 69,1 milliards de dollars ;
- Les fonds souverains ont adapté de moindre transactions dans les économies émergentes soit 57%, que dans les marchés développés 43% ;
- Les fonds souverains investissent plus en Asie-Pacifique en termes de valeur des investissements (67 transaction) en 2008. l'Europe et le Moyen-Orient (38 transaction), ils ont investi massivement seulement au premier trimestre de l'année.

Les investissements des fonds souverains durant la crise est considérablement importante, même si leurs valeurs de transactions diminuées dans l'année, avec seulement 35,1 milliards de dollars au 4ème trimestre de 2008 contre 67,8 milliards de dollars au 1ère trimestre de la même année. Ces fonds ont subi des pertes très élevés au cours de cette crise,

²³ AMIRI Ramdane, op.cit, pp 68.

²⁴ Idem, PP 123.

ont perdu plus de 57 milliards de dollars sur leurs investissements, et cela a cause des énormes investissements réalisées dans le secteur des services financiers.

2.2.2.2. Les investissements des fonds souverains en 2009 et 2010

Les investissements des fonds souverains durant l'année 2009 et 2010 a fait ressortir un changement dans leurs investissements. En s'éloignant des risques élevés de secteur financier qui avait été la principale cible des investissements des fonds en 2007 et 2008, les fonds s'intéressent à un éventail de secteurs, principalement le secteur en ingénierie ont été particulièrement ciblés, par exemple, les investissements dans la fabrication des véhicules automobiles et équipement de transport qui représente selon (le graphique N°11) 36% des investissements réalisés en 2009 et 2010²⁵. Alors qu'en 2008 plus des deux tiers de la valeur des investissements des fonds souverains ont été représenté par les services financiers. Les ressources naturelles comme mines, pétrole et le gaz naturel est passé de 20% à 26% du total des investissements, respectivement en 2009 et 2010. De même les investissements dans les technologies, le commerce et les communications sont également devenus des secteurs plus importants pour les fonds souverains cherchant à diversifier leurs portefeuilles.

- Selon les données de Monitor-FEEM les fonds souverains ont effectué 113 investissements pour une valeur de 68,8 milliards de dollars en 2009. Cela signifie une nette rupture dans la tendance à l'augmentation de l'activité des fonds souverains à la fois en valeur et en nombre des investissements, avec une baisse de 40% par rapport au 2008. Cependant en 2010, les données transactionnelles ont effectué 172 investissements d'une valeur de 52,7 milliards de dollars.
- Malgré la crise financière, l'Europe est restée le plus grand marché des investissements des fonds souverains dont leur valeur dans cette région ont enregistré 29,2 milliards de dollars au total investi en 2009, soit environ un tiers de la valeur déclarée en 2008. En revanche, cette tendance a subi un arrêt brusque en 2010. En effet les fonds souverains se sont détournés vers l'Est, avec l'Asie-Pacifique en enregistrant le plus grand nombre d'investissement.
- Le volume des investissements des fonds souverains dans le secteur des services financiers diminue par rapport au 2008, avec seulement 10,2 milliard de dollars en 2009 contre plus de 81 milliards de dollars en 2008. Quant à l'année 2010, ce secteur a subi un retour remarquable. Leurs investissements se sont orientés vers d'autres secteurs tels que l'énergie, les ressources naturelles et l'industrie des transports.

²⁵ Idem

- L'Asie-Pacifique a été la première région la plus populaire pour les fonds souverains avec (32) transactions en 2009. L'Europe était la deuxième région avec (29) transactions. Quant à l'Amérique du Nord représente 19 transactions moins qu'au Moyen-Orient avec (21) transactions.
- China Investment Corporation et le Government of Singapore Investment ont été les fonds les plus actifs avec (17) et (18) investissements publiquement déclarés respectivement. Cependant, Qatar Investment Authority, a été le plus important fonds en dépenses avec (14) transactions.

Pour conclure, l'activité des investissements produits en 2009 a connu un déclin important par rapport à l'année 2008. Après avoir construit une plus grande capacité interne dans leurs pays d'origine en 2009, les fonds souverains reprennent leurs investissements en 2010. Cette dernière a marqué le début d'un nouveau modèle d'investissement pour les fonds souverains²⁶.

Les investissements des fonds souverains durant l'année 2009 et 2010 font ressortir un changement dans leurs investissements. En s'éloignant des risques élevés de secteur financier qui avait été la principale cible des investissements des fonds en 2007 et 2008, les fonds s'intéressent à un éventail de secteurs, principalement le secteur en ingénierie, a été particulièrement ciblé, par exemple, les investissements dans la fabrication des véhicules automobiles et équipement de transport représentent 36% du total des investissements réalisés en 2009 et 2010. Alors qu'en 2008 plus des deux tiers de la valeur des investissements des fonds souverains ont représenté les services financiers. Les ressources naturelles comme les mines, le pétrole et le gaz naturel sont passés de 26% du total des investissements en 2009 et 2010. De même les investissements dans les technologies, le commerce et les communications sont également devenus des secteurs plus importants pour les fonds souverains cherchant à diversifier leurs portefeuilles²⁷.

Les fonds souverains n'ont pas non plus jusqu'à présent profité massivement de l'opportunité de la crise financière pour acquérir des actifs dépréciés des pays développés. Au contraire, en dépit de leur horizon de long terme, les fonds réallouent leurs investissements vers des placements moins risqués et/ou leur marché domestique.

²⁶ MOHAND OUALI Radia, Mémoire de magister « les fonds souverains et la régulation du capitalisme financier », UMMTO, 2012, Page 134.

²⁷ ROCCHI Jean-Michel, RUIMY Michel, op.cit, PP 123.

Cette tendance est le fruit d'un double effet de la crise, lié aux contre-performances dans les pays développés et aux besoins de financements croissants qu'a fait naître la crise dans leur propre pays. Les fonds souverains du Qatar, du Koweït ou de la Russie sont ainsi intervenus sur les marchés financiers locaux pour soutenir les bourses de leur pays au mois d'octobre.

Section 3 : Les bonnes pratiques et la politiques d'investissement des pays d'accueil

Les institutions financières internationales ont pris conscience de l'importance des fonds souverains dans l'économie mondiale. A l'occasion des assemblées annuelles des gouverneurs du FMI et de la Banque mondiale le 19 octobre 2007²⁸, le FMI et l'OCDE ont été invités par les pays de G7 pour définir des bonnes pratiques pour les fonds souverains et les pays accueillant leurs investissements. Les travaux du FMI sont plutôt orientés vers les fonds souverains, et ceux de l'OCDE vers les pays destinataires.

3.1. Définition des bonnes pratiques du FMI

Le FMI, réuni trois fois, à Washington, Singapour et Santiago (Chili) pour d'ériger un ensemble de bonne conduite, qui va procéder à répondre aux questions et critiques des pays d'accueil envers les investissements des fonds souverains. En 2008, l'organisation constitue un Groupe de Travail International (GTI)²⁹, avait pour l'objet d'identifier et de rédiger un ensemble des principes reflétant les pratiques et les objectifs d'investissement, ces dernières prévoient pour des fonds souverains certaines règles parmi lesquelles³⁰ :

- Une analyse en profondeur des fonds d'Etat. , le FMI organise une veille des fonds pour mieux comprendre leurs objectifs d'investissements et pratiques en matière de gestion des risques ;
- Une communication mise en place. Le FMI a organisé une table ronde de la gestion d'actifs souverains et des réserves officielles en Novembre 2007. A cette table ronde se sont rendus des délégations des banques centrales, des ministères des finances et des fonds souverains

²⁸ Article sur «les bonnes pratiques du FMI», septembre 2015, disponible sur : <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/govf.htm>

²⁹ DELACOUR Caroline Bertin, Op.cit, PP156

³⁰ Article sur «les bonnes pratiques du FMI», septembre 2015, disponible sur : <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/govf.htm>

afin d'établir un dialogue sur les politiques et les questions opérationnelles auxquelles étaient confrontés les fonds souverains.

- Le FMI est en relation permanente avec les fonds souverains afin de connaître les pratiques actuelles et mettre en place les meilleures pratiques en matière de normes comptables, de gouvernance ou d'éthique.

3.1.1. Les principes de Santiago³¹

Sont un ensemble de bonnes pratiques concernant les fonds souverains, définies par le FMI lors d'une réunion à Santiago en octobre 2008. Les fonds souverains sont des fonds d'investissement détenus par des États. Les problématiques qu'ils comportent sont d'ordres non seulement financiers (désinvestissement brutal dans une société sans raisons apparentes), mais aussi géopolitiques (prise de contrôle d'une société stratégique dans un objectif extra-financier).

Le FMI a également participé à la mise en place d'un groupe de travail sur les fonds souverains, (IWG) International Working Group of sovereign Wealth Funds composé de 23 pays³² membre du FMI et doté d'un fonds souverains. La troisième réunion s'est tenue à Santiago du Chili, il recense d'ensemble des principes et pratiques généralement acceptés (PPGA) ou Generally Accepted Principles and Practices (GAPP) par les fonds souverains. La réunion de l'IWG qui s'est tenue à Santiago du Chili a convenu de 24 principes, dits principes de Santiago, auxquels Les fonds souverains se sont attachés à :

- renforcer la confiance des pays d'accueil;
- réduire les pressions protectionnistes contre leurs investissements;
- contribuer à l'ouverture et la stabilité du système financier mondial;
- préserver la liberté des mouvements de capitaux et des investissements.

L'une des avancées majeures dans les principes de Santiago est d'assurer l'indépendance du fonds souverain vis-à-vis du pouvoir politique. Afin de maintenir la gestion d'actifs à l'abri des influences politiques, les principes prévoient d'établir les droits et devoirs

³¹ Voir annexe 02

³² Australie, Azerbaïdjan, Bahreïn, Botswana, Canada, Chili, Chine, Corée, Guinée Equatoriale, Iran, Irlande, Koweït, Libye, Mexique, Nouvelle Zélande, Norvège, Qatar, Russie, Singapour, Timor Leste, Trinidad et Tobago, Emirats arabes unis, Etats-Unis.

de l'État et des gérants en permettant aux marchés financiers internationaux de suivre les stratégies des fonds souverains.

L'autre grande avancée est d'assurer une transparence des fonds souverains afin de permettre aux autres participants une meilleure appréhension des agissements des fonds d'État. Ce Principe permet à la fois de désamorcer les risques de défiance et de protectionnisme, mais également de déstabilisation du système.

3.1.2. Intérêts des bonnes pratiques

Les bonnes pratiques définies par les principes de Santiago ont pour objectif de maintenir une libre circulation des capitaux investis dans le monde par les fonds souverains. En adoptant ces règles, ces derniers vont pouvoir justifier le fait qu'ils sont des investisseurs institutionnels à part entière, indépendants de toute pression politique, et qu'ils jouent le rôle d'amortisseurs en cas de crise par leurs investissements à long terme et leurs liquidités disponibles. John Lipsky, premier directeur général adjoint du FMI, a rappelé lors du séminaire de Santiago que les fonds souverains ont bien compris « qu'il est dans leur intérêt à long terme de préserver l'efficacité, l'ouverture et la liquidité des marchés ».

3.1.3. La réciprocité en matière d'investissement étrangers

La réciprocité est une règle qui n'est pas couverte dans les Principes de Santiago. Les pays de l'OCDE s'obligent à une libéralisation unilatérale des restrictions pouvant exister à l'encontre des investissements étrangers par contre, les pays d'origine des fonds souverains sont moins ouverts aux investissements des pays de l'OCDE³³.

« C'est les pays avec les fonds souverains importants qui maintiennent les régimes les plus stricts. Aux Emirats arabe unis, les investisseurs étrangers ne pouvant détenir plus de 49% d'une société locale. Ce seuil est abaissé à 40% dans les industries liées au pétrole et gaz. Des restrictions particulières s'appliquent dans les secteurs des télécommunications, du tourisme et des assurances. D'autres limitations importantes et non codifiés s'appliquent dans les industries sensibles, telles que l'énergie, la défense, l'eau, la production d'électricité. La Chine à plus de deux cents lois et textes, les investissements étrangers sont encouragés pour

³³ DELACOUR Bertin Caroline, op.cit, PP174

satisfaire à des besoins spécifiques de l'économie. (...) En Russie, la Douma a adopté en mai 2008 une loi sur l'autorisation d'une commission spéciale présidée par le Premier Ministre de tout projet d'investissement de plus de 50% d'une société russe par une entreprise étrangère privée, ou de plus de 25% par une entreprise étrangère publique. Les seuils de 50% et 25% sont respectivement ramenés à 10% et 5% si la société russe exerce dans l'un des quarante-deux secteurs considérés comme stratégiques pour la défense et la sécurité. (...) La Russie est l'un des pays les plus fermés et la nouvelle loi n'a fait que durcir d'avantage l'origine applicable. Ces exemples illustrent l'abîme qui sépare les économies ouvertes de l'Europe et de l'Amérique du Nord de celles des marchés émergents. Les pays d'origine des fonds souverains devraient s'ouvrir d'avantages aux investisseurs des pays d'accueil. Alain Demarolle dans son rapport rendu au ministre de l'Economie le 22 mai 2008, pour la réciprocité: « la contrepartie de l'ouverture, c'est l'accès de nos entreprises aux pays d'origines des fonds souverains »³⁴.

Une telle réciprocité apparaît d'autant plus importante que les fonds souverains et les entreprises multinationales des pays émergents, forts des progrès économiques considérables réalisés et des importantes liquidités engagées ces dernières années, s'orientent de plus en plus vers les investissements internationaux et que les flux des capitaux en provenance des économies émergentes.

3.2. Politique des pays d'accueil :

Depuis quelques années, des transformations profondes intervenues au niveau de la sécurité nationale et de l'économie internationale ont conduit de nombreux pays membres et non membres de l'OCDE à réévaluer leurs politiques d'investissement. La montée en puissance des fonds souverains issus d'un large éventail de pays d'origine constitue un élément majeur de la mutation de l'économie mondiale.

L'augmentation rapide du nombre et de la taille des fonds souverains reflète la croissance des avoirs en devises qui proviennent principalement des gains sur les marchés des matières premières ou de l'intervention sur le marché des changes. Les recettes budgétaires

³⁴ DEMAROLLE Alin, « les fonds souverains », rapport établi 22mai 2008.

sont également importantes dans certains cas. Les fonds souverains représentent les efforts des propriétaires de ces actifs pour les gérer d'une façon plus proactive et sophistiquée³⁵

3.2.1. Les fonds souverains procurent des avantages au pays d'origine comme au pays d'accueil

Récemment, l'injection de capitaux par des fonds souverains dans plusieurs institutions financières de la zone OCDE a eu un effet stabilisateur car elle est intervenue à un moment critique, lorsque les investisseurs prêts à prendre des risques se faisaient rares et que le pessimisme régnait sur les marchés;

Ils contribuent à recycler l'épargne à l'échelle internationale et sont généralement des investisseurs stables sur la durée. Ils participent au développement économique de leur pays d'origine ; par exemple, ils protègent leur économie de la volatilité sur les marchés des matières premières, améliorent l'arbitrage entre le risque et le rendement des portefeuilles contrôlés par l'État, et peuvent renforcer les capacités de gestion financière et budgétaire. Dans les pays d'accueil;

Les fonds souverains peuvent procurer les avantages généralement rattachés à l'investissement étranger, notamment stimuler l'activité des entreprises et créer des emplois. L'OCDE, qui compte parmi les principaux défenseurs d'un régime d'investissement ouvert, se félicite de ces avantages pour les pays d'origine et d'accueil.

3.2.2. Principes existants de l'OCDE en matière d'investissement

Les instruments existants de l'OCDE pour l'investissement contiennent d'ores et déjà des principes fondamentaux utiles pour orienter les actions des pays d'accueil. En adhérant aux instruments de l'OCDE pour l'investissement, les membres de l'OCDE et d'autres gouvernements adhérents se sont engagés en faveur des règles de transparence, de non-discrimination et de libération Ces instruments :

- 1) expriment l'adhésion commune au principe d'équité de traitement des investisseurs étrangers, fonds souverains compris ;
- 2) engagent les gouvernements adhérents à inscrire l'équité de traitement dans leurs politiques d'investissement ;

³⁵ ERVIN Carolyn, « les fonds souverains : une menace à relative, un partenariat à construire », Ocde n°267, mi-juin 2008.

3) prévoient un « examen par des pairs » du respect de ces engagements par les gouvernements.

Toutefois, les membres de l'OCDE ont admis que la clause relative à la sécurité nationale contenue dans les instruments de l'OCDE pour les investissements devait être appliquée avec retenue et ne devait pas être invoquée afin de se soustraire à leur engagement pour des politiques d'investissement ouvertes³⁶.

Les règles d'OCDE³⁷ :

Les pays de l'OCDE et les autres pays participant au projet sur « la liberté d'investissement » se sont accordés sur certains principes fondamentaux qui doivent aider les pouvoirs publics, lorsqu'ils conçoivent et appliquent des mesures relatives à l'investissement, à sauvegarder la sécurité nationale tout en préservant et en amplifiant l'ouverture du régime de l'investissement international. Les participants estiment que ces principes sont tout aussi pertinents pour répondre aux préoccupations de sécurité nationale que soulèvent les investissements des fonds souverains. Ces principes sont les suivants

- **Non-discrimination** : les pouvoirs publics devraient prendre des mesures d'application large qui assurent un traitement similaire aux investisseurs dans des circonstances similaires. Lorsque ces mesures sont jugées inaptes à protéger la sécurité nationale, les mesures spécifiques prises pour un investissement qui constitue un risque pour la sécurité nationale doivent être conçues en fonction de ses particularités.
- **Transparence/prévisibilité** : s'il est dans l'intérêt des investisseurs et des gouvernants d'assurer la confidentialité des informations sensibles, les objectifs et les pratiques réglementaires doivent être aussi transparents que possible afin d'améliorer la prévisibilité. Proportionnalité de la réglementation : les restrictions à l'investissement ou les conditions rattachées à une transaction ne doivent pas être plus strictes que nécessaire pour protéger la sécurité nationale, et doivent être évitées si d'autres mesures existantes permettent de répondre à une préoccupation de sécurité nationale.
- **Responsabilité** : pour assurer la responsabilité des autorités chargées d'appliquer la réglementation, il convient d'envisager des procédures de supervision parlementaire, un contrôle juridictionnel, des évaluations périodiques d'impact et l'obligation que les décisions

³⁶ OCDE (2008) : « les fonds souverains et politique des pays d'accueil », Rapport du comité de l'investissement de l'OCDE, disponible sur www.oecd.org/dataoecd/34/31/40408832.pdf

³⁷ Idem.

de blocage d'un investissement soient prises à un échelon élevé de l'administration publique. C'est par la transparence que les investisseurs et les pays d'origine peuvent apaiser les inquiétudes. Le respect par les fonds souverains de normes rigoureuses et leur communication d'informations appropriées facilitera les efforts des pays d'accueil pour appliquer leurs engagements et les recommandations de l'OCDE pour l'ouverture des marchés tout en sauvegardant leur sécurité nationale. C'est pourquoi l'OCDE soutient également les travaux menés par le FMI sur les pratiques exemplaires applicables aux fonds souverains.

Conclusion du chapitre II :

Tout au long de ce chapitre nous avons vu la montée en puissance des fonds souverains et son intervention durant la crise mondiale ainsi que les bonnes pratiques de ces fonds et la politique d'investissement des pays d'accueils, tous ces éléments se conjuguent pour affirmer l'importance des fonds souverains et leur rôle dans l'économie mondiale.

La puissance financière est un phénomène qui résulte des tendances lourdes telles que la hausse du prix des matières premières, l'accumulation d'excédents des balances courantes, la mondialisation financière, le transfère des réserves des banques centrales et la richesse relatives de ces fonds. Les fonds souverains jouent un rôle positif au sein du système financier international pour les pays d'origines, comme pour les pays d'accueils, ils constituent un investisseur particulièrement précieux face à la crise financière qui est déclenché mi 2007. En témoignant leurs prises de participations dans de nombreuses institutions financières occidentales touchées par la crise.

Pour ce qui est de la stabilité des marchés financiers, un manque d'informations concernant les avoirs et les stratégies des fonds d'investissement souverains peut favoriser les comportements d'imitations, avec une influence très négative sur la dynamique des marchés, pour cette raison le FMI a examiné la question des bonnes pratiques pour les fonds souverains en matière de structure institutionnelle, de gestion des risques, de transparence et de responsabilité. Ainsi que l'OCDE est encouragée à identifier les bonnes pratiques en ce qui concerne les pays qui accueillent ces flux d'investissement. De nouveaux progrès dans ces domaines atténueraient considérablement les préoccupations concernant les risques de mauvaise allocation du capital ainsi que les externalités négatives que la gestion d'importants actifs internationaux est susceptible de faire naître dans la sphère macroéconomique et sur les marchés financiers.

Introduction au chapitre

Ce mémoire ne serait jamais complet si nous n'abordions pas le fonds de régulation des recettes (FRR). Le secteur des hydrocarbures (4ème exportateur mondial de gaz) est moteur pour l'économie algérienne, générant à lui seul 97% des recettes d'exportation (65,9 Mds USD en 2013), 60% des recettes budgétaires et plus d'un tiers de contribution au PIB du pays. Le Fonds de Régulation des Recettes (FRR), fonds souverain algérien a été créé en 2000 afin d'amortir les effets de la volatilité des prix du gaz naturel et du pétrole sur l'économie du pays. Le FRR est financé par la différence entre le prix du pétrole vendu sur le marché et le prix de référence (37 dollars le baril) fixé dans le budget de l'Etat. Le fonds est géré par la Banque d'Algérie.

Les réserves de change, présentent comme une prouesse de la gestion des 15 dernières années, fondent comme neige au soleil. Au bout d'une année de chute des prix du pétrole, le gouvernement a puisé 34,2 milliards de dollars pour financer une économie en faillite et totalement tournée vers l'importation.

Les recettes de la fiscalité pétrolières ont connu une chute de 28% durant le premier trimestre de l'année en cours et restent encore loin des prévisions établies dans la loi de finances 2015.

Les effets de la dégringolade des prix du pétrole commencent à impacter très lourdement les finances publiques, sonnante à la fois la fin de l'ère des excédents des années 2000 et l'entrée du pays dans une période de fortes incertitudes. Désormais, le fameux Fonds de régulation des recettes (FRR), créé en 2000 pour y placer des excédents de recettes pétrolières, ne reçoit plus le «moindre sou», alors qu'il est déjà trop sollicité pour couvrir des déficits publics qui commencent à se creuser dangereusement.

Dans ce chapitre, nous allons présenter le fonds de régulation des recettes (FRR), qui occupe l'attention de la Banque Centrale, notamment après la chute brutale des prix du pétrole depuis août 2014. Ce présent chapitre s'articule autour de trois sections, la première section décrira la situation économique de l'Algérie, la seconde présentera le fonds de régulation des recettes (FRR), et enfin, la troisième section portera sur le rôle du fonds de régulation des recettes.

Section 1 : La situation économique algérienne

1.1. Les réserves de change¹

Les réserves de change sont des avoirs en devises étrangères et en or détenus par une banque centrale. Elles prennent généralement la forme de bons et obligations du Trésor d'États étrangers, ce qui permet à ces réserves de rapporter un intérêt. Elles sont utilisées par les autorités monétaires pour réguler les taux de change. Leur montant global avait doublé entre 2000 et 2008, passant de 2 000 à 4 000 milliards de dollar américain. Cette augmentation est due aux banques centrales asiatiques, dont les avoirs sont passés de 1 000 à 2 500 milliards dollars sur la période. Ces réserves atteignaient 9 000 Md\$ en 2011.

1.1.1. Evolution des réserves de change

Présentant aujourd'hui les tendances financières et monétaires de l'Algérie au premier semestre 2015, Mohamed LAKSACI, gouverneur de la Banque Centrale, a adopté plutôt un ton grave en annonçant la «forte contraction» des réserves officielles en devise. *«Les réserves de change de l'Algérie ont poursuivi leur tendance baissière pour s'établir à 159,027 milliards de dollars à fin juin 2015 contre 178,938 milliards de dollars à fin décembre 2014»*. À la fin juin 2014, les réserves de changes étaient de l'ordre de 193,269 milliards de dollars. Ainsi, *«entre fin juin 2014 et fin juin 2015, les réserves de change officielles se sont contractées de 34,242 milliards de dollars en raison de l'impact du choc externe sur la balance des paiements extérieurs de l'Algérie depuis le quatrième trimestre 2014»*². Et rien ne peut inverser cette tendance en raison de la baisse durable des prix du pétrole. L'effritement des réserves de change est le signe avant-coureur de l'approche de l'effondrement total de l'économie nationale, entièrement dépendante des exportations en hydrocarbures. Ce scénario a été pourtant prévu depuis de longues années par les spécialistes qui appelaient les dirigeants du pays à amorcer de véritables réformes économiques afin d'éviter au pays de sombrer dans une nouvelle crise économique aux conséquences beaucoup plus graves que ce que l'on a vécu durant les années 80. L'accélération de la dégradation de la santé économique nationale est également manifeste dans la dévaluation rapide du dinar face au dollar. Selon le gouverneur de la Banque

¹ Article du Hocine ADRYEN, « les réserves de change de l'Algérie », journal indépendant, Septembre 2014. disponible sur <http://www.jeune-independant.net/Hadj-Nacer-lache-une-bombe-Les.html>

² Mohamed LAKSACI, « les réserves de change de l'Algérie », le journal le matin, septembre 2015. <http://www.lematindz.net/news/18483-les-reserves-de-change-de-lalgerie-perdent-34242-milliards-de-dollars.html>

Centrale, cette dépréciation s'élève à 22% par rapport au dollar américain. La poursuite de la chute des prix du pétrole risque d'aggraver la situation, de gonfler l'inflation et de mettre le pays dans une situation d'insolvabilité même pour contracter des crédits extérieurs³.

Tableau n°08: Evolution des réserves de change entre 2000 et 2015

Année	2000	2010	2011	2012	2013	2014	Fin juin 2015
Réserve de change	11,9	162,22	182,22	190,661	194	178,938	159

Source : établi par nous même à partir des données du site : www.jeuneafrique.com, « Réserve de change de l'Algérie »

L'économie nationale a enregistré un bond qualitatif au cours de ces dix dernières années avec des réserves de change qui sont passées de 11,9 milliards de dollars en 2000. Ces réserves de change continuent d'aligner les records, en 2011 elles ont atteint 182,22 milliards de dollars contre 162,22 milliards de dollars en 2010. Les réserves officielles de change de l'Algérie ont atteint 186,32 milliards de dollars à fin juin 2012, une hausse de plus de quatre milliards de dollars par rapport à la fin 2011. Le niveau des réserves de change de l'Algérie se sont établies à 159,027 milliards de dollars fin juin 2015, contre 178,938 milliards de dollars fin décembre 2014 soit une baisse de 19,02 milliards de dollars en trois mois⁴.

Au total, l'effondrement des réserves de change qui s'en est suivi en raison de la chute des prix du pétrole, ont eu notamment pour effets une dévalorisation accrue de la valeur du dinar et une dégradation inquiétante des avoirs du fameux Fonds de régulation des recettes (FRR) qui permettaient jusque-là de couvrir les déficits budgétaires⁵.

³ Idem

⁴ Tewik Abdelbari, « réserves de change », juillet 2015, disponible sur <http://www.tsa-algerie.com/20150713/reserves-de-change-dinar-et-recettes-petrolieres-les-chiffres-alarquants-de-la-banque-dalgerie/>

⁵ Idem.

1.1.2. Les réserves de l'Algérie à l'étranger

Les réserves de l'Algérie à l'étranger sont de 400 milliards de dollars, selon l'économiste algérien Hadj Nacer Abderrahmane contredisant ainsi le chiffre officiel selon lequel les dépôts de l'Algérie à l'étranger sont de l'ordre de 200 milliards de dollars. La Banque d'Algérie a expliqué que ce que les Algériens stockent comme argent à l'étranger est équivalent à ce que possède l'Etat avant d'avertir que si demain, le dépôt de l'Etat peut partir, en revanche ce que possèdent les Algériens en tant qu'individus peut se multiplier par deux⁶.

1.1.3. La gestion des réserves de change

La gestion des réserves de change a fait un retour discret, la balance des paiements n'a enregistré qu'un excédent de 130 millions de dollars en 2013, les réserves de changes sont quand même en progression de plus de 3 milliards de dollars. Tout juste 194 milliards de dollars fin 2013 contre 190,7 un an plus tôt⁷. Dans le cadre de la Banque centrale. Il y a encore une dizaine d'années la quasi-totalité des réserves en devises de l'Algérie étaient libellées en dollars. Au cours de la décennie écoulée, comme la valeur de l'euro a grimpé d'un peu plus de 3% sur les marchés des échanges internationaux en 2013, les réserves de changes exprimées en dollars ont augmentés de plus de 3 milliards de dollars sans pratiquement aucun flux de réserves en provenance de la balance des paiements n'a dégagé un excédent. Les réserves de changes exprimées en euros ont en réalité diminué en 2011, les principaux partenaires commerciaux sont en zone euro et les réserves de change se mesure aussi en mois d'importation. Suivant ce dernier critère leur valeur correspond actuellement à 3 ans et 3 mois d'importation de notre pays⁸.

Le montant en dollar des actifs sous gestion des fonds souverains au niveau mondial n'a cessé d'augmenter. Pour Mourad PREURE par exemple, « à partir du moment où la crise économique et celle des dettes souveraines perdurent, cela fait apparaître des opportunités d'acquisitions d'actifs industriels qui pourraient créer des synergies avec le développement industriel de l'Algérie ».

⁶ Article du Hocine Adrgen, op.cit

⁷ Article sur Maghreb Emergent avec APS, « les réserves de change de l'Algérie », Juillet 2015.
<http://www.maghrebemergent.info/economie/algerie/49542-les-reserves-de-change-de-l-algerie-perdent-plus-de-19-02-milliards-de-dollars-en-3-mois.html>

⁸ Idem

1.1.4. Le taux de change

Le taux de change d'une devise (une monnaie) est le cours ou bien le prix de cette devise par rapport à une autre. On parle aussi de la « parité d'une monnaie ». Mais ce dernier constitue un faux-ami très gênant avec l'anglais « parity » qui indique une égalité absolue.

Au 18 octobre 2015, le taux prévisionnel retenu est de 119.31805 dinars pour un euro et 105,55 pour un dollar. L'écart s'explique par⁹:

Premièrement, la diminution de l'offre du fait que la crise mondiale, combinée avec le décès de nombreux retraités algériens, a largement épongé l'épargne de l'émigration. Il existe donc un lien dialectique entre ces sorties de devises dues à des surfacturations et l'offre, sinon cette dernière serait fortement réduite et le cours sur le marché parallèle de devises serait plus élevé, jouant donc, comme amortisseur à la chute du dinar sur le marché parallèle ;

Deuxièmement, la demande provient de simples citoyens qui voyagent : touristes, ceux qui se soignent à l'étranger et les hadjis) du fait de la faiblesse de l'allocation devises dérisoire. Mais ce sont les agences de voyages qui à défaut de bénéficier du droit au change recourent elles aussi aux devises du marché noir étant importateurs de services.

Troisièmement, la forte demande provient de la sphère informelle qui contrôle 40/50% de la masse monétaire en circulation (avec une concentration au profit d'une minorité rentière) et 65% des segments des différents marchés; fruits/légumes, de la viande rouge/blanche, marché du poisson, et à travers l'importation utilisant des petits revendeurs le marché textile/cuir. Car existe une intermédiation financière informelle loin des circuits étatiques ;

Quatrièmement, beaucoup d'opérateurs étrangers utilisent le marché parallèle pour le transfert de devises, puisque chaque algérien a droit à 7200 euros par voyage transféré, utilisant leurs employés algériens pour augmenter le montant;

Cinquièmement, l'industrie représentant moins de 5% du PIB et sur ces 5% 95% sont des PMI/PME non concurrentielles, des surcouts dévalorisant indirectement la valeur du dinar. Si les réserves de change tendaient vers zéro, l'euro sur le marché libre s'échangerait à

⁹ MABTOUL Abderrahmane, <http://www.lematindz.net/news/18854-175-180-dinars-un-euro-linquietant-derapage-du-dinar-algerien-sur-le-marche-parallele.html> le matin Algérie 2015.

plus de 300 dinars et le change officiel fluctuerait entre 200/250 dinars un euro. Avec un retour au FMI, qu'aucun algérien ne souhaite, l'exigence serait une dévaluation importante du dinar et la fin des subventions ;

Sixièmement, pour se prémunir contre l'inflation, et donc la détérioration du dinar algérien, l'Algérien ne place pas seulement ses actifs dans le foncier, l'immobilier ou l'or, mais une partie de l'épargne est placée dans les devises. De nombreux Algériens profitent en effet de la crise de l'immobilier, notamment en Espagne, pour acquérir appartements et villas dans la péninsule ibérique, en France et certains aux USA et en Amérique latine sans compter les paradis fiscaux. C'est un choix de sécurité dans un pays où l'évolution des prix pétroliers est décisive

1.2. Le commerce extérieur

1.2.1. Définition du commerce extérieur¹⁰

C'est un commerce qui comprend toutes les opérations sur le marché mondial. Il est l'organe regroupant les divers pays du monde engagés dans la production des biens destinés aux marchés étrangers. Le commerce international comprend :

Le commerce de concentration : qui consiste à assembler les petites productions locales ou régionales dans des comptoirs créés à cette fin, en quantité convenable pour être manipulé sur le marché mondial.

Le commerce de distribution : qui consiste à se procurer les marchandises en très grande quantité sur le marché mondial et à les emmagasiner pour les distribuer aux consommateurs sur le plan mondial.

Le commerce extérieur de l'Algérie a enregistré au cours du mois de janvier de l'année 2015¹¹ :

¹⁰ KASIAALA NZINGA Michel Junior, « la réglementation de change et son impact sur le commerce extérieur en RDC », Université protestante au Congo, 2012. disponible sur http://www.memoireonline.com/04/12/5635/m_La-reglementation-de-change-et-son-impact-sur-le-commerce-exterieur-en-RDC7.html

¹¹ Ministère des finances DGD, « Statistiques du commerce extérieur de l'Algérie », janvier 2015.

- Un volume global des importations de 4,31 milliards de dollars US soit une baisse de 5,19% par rapport aux réalisations du mois de janvier 2014.
- Un volume global des exportations de 4,79 milliards de dollars US soit une diminution de 11,13% par rapport aux résultats du mois de janvier 2014. Cela s'est traduit par un excédent de la balance commerciale de 483 millions de dollars.

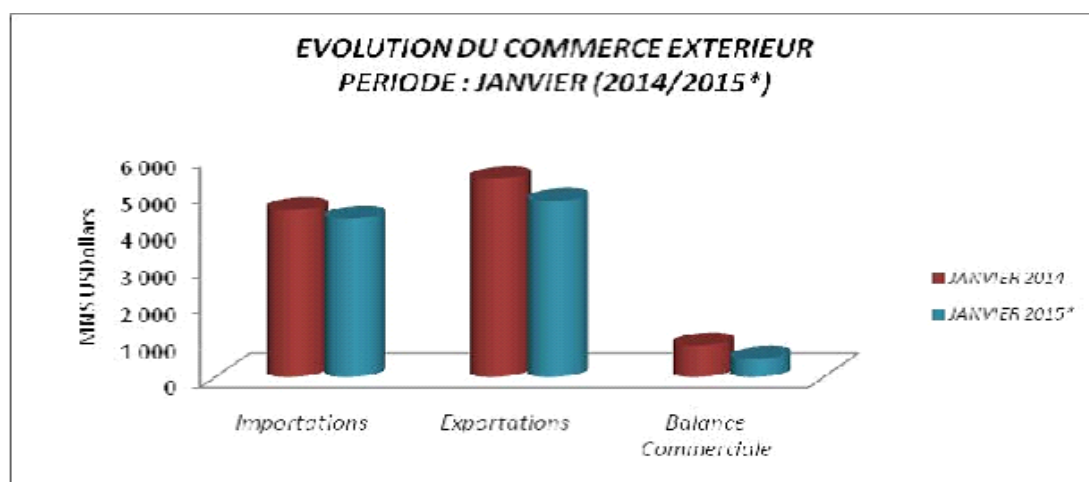
D'où un taux de couverture des importations par les exportations de 111% pour le mois de janvier 2015 contre 119% durant la même période 2014 (voir le tableau n°09 et le graphe n°09).

Tableau n°09 : Evolution du commerce extérieur 2014-2015 Valeurs en millions

	Janvier 2014 Dinard	Dollars	Janvier 2015 Dinars	Dollars	Evolution %
Importations	355 135	4 546	384 358	4 310	-5,19
Exportation	421 160	5 393	427 454	4 793	-11,13
Balance commerciale	66 025	847	43 096	483	
Taux de couverture	119		111		

Source: Ministère des finances DGD, « Statistiques du commerce extérieur de l'Algérie », janvier 2015.

Graphique n °09 : Evolution du commerce extérieur 2014 – 2015



Source : Ministère des finances DGD, « Statistiques du commerce extérieur de l'Algérie », janvier 2015.

1.2.2. Structure des échanges extérieurs

1.2.2.1. Les importations

Les importations algériennes ont diminué de 5,19% par rapport au mois de janvier 2014 en passant de 4,54 à 4,31 milliards de dollars USA. Leurs répartitions par groupes de produits, comme l'indique le tableau ci-après font ressortir des diminutions pour les biens alimentaires (-6,49%), les biens de consommation non alimentaires (-8,91%) et les biens destinés à l'outil de production (-13,8%). Et à l'inverse, une augmentation pour les biens d'équipement (+5,68%)¹². (Voir le tableau n°11 et le graphe n°10).

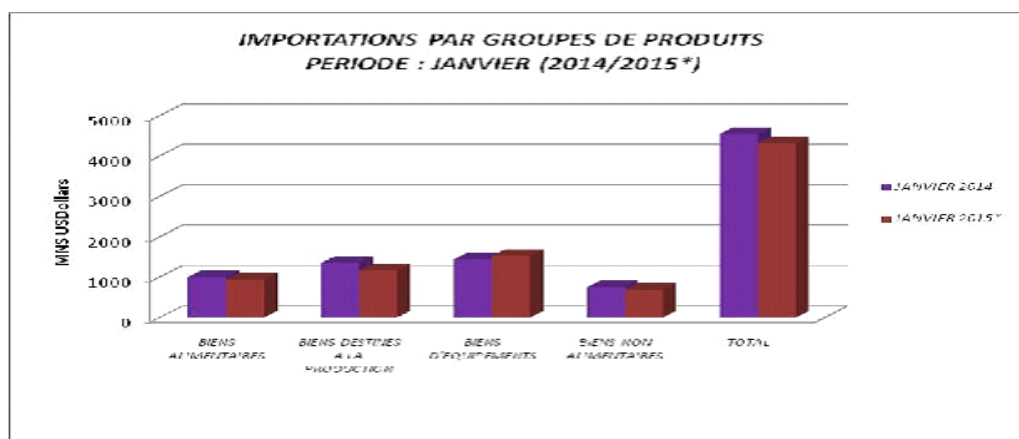
Tableau n°10 : Importation par groupe de produit (Valeurs en millions USD)

Groupes de Produits	JANVIER 2014 Valeurs	Struc %	JANVIER 2015* Valeurs	Struc %	Evolution%
BIENS ALIMENTAIRES	1 002	22,04	937	21,74	-6,49
BIENS DESTINES A L'OUTIL DE PRODUCTION	1 348	29,65	1 162	26,96	-13,80
BIENS D'EQUIPEMENTS	1 444	31,76	1 526	35,41	5,68
BIENS DE CONSOMMATION NON ALIMENTAIRES	752	16,54	685	15,89	-8,91
TOTAL	4 546	100 %	4 310	100 %	-5,19

Source : Ministère des finances DGD, « Statistiques du commerce extérieur de l'Algérie », janvier 2015.

¹²Ministères des finances, op.cit.

Graphique n°10: Importation par groupe de produit



Source : Ministère des finances DGD, « Statistiques du commerce extérieur de l'Algérie », janvier 2015.

1.2.2.2. Les exportations

Les hydrocarbures qui continuent à représenter l'essentiel des exportations algériennes avec 94,51% du volume global passent de 5,16 milliards de dollars US en janvier 2014 à 4,53 milliards de dollars US en janvier 2015, soit une diminution de l'ordre de 12,23%. Tandis que les exportations hors hydrocarbures qui demeurent relativement marginales, avec seulement 5,49% du volume global des exportations, affichent une augmentation de 13,36% par rapport au mois de janvier 2014 en passant de 232 à 263 millions de dollars US. Les principaux « produits hors hydrocarbures » exportés, sont constitués essentiellement par le groupe « demi-produits » qui représente une part de 4,92% du volume global des exportations soit l'équivalent de 236 millions de dollars US, suivi par les « biens alimentaires » avec une part de 0,44% soit 21 millions de dollars US, et enfin par le groupe « produits bruts » avec une part de 0,13% (voir le tableau n°11).

Tableau n°11 : Exportation par groupe de produit

Principaux Produits	JANVIER 2014 Valeurs	Struc %	Janvier 2015 Valeurs	Struc %	Evolution %
AMMONIACS ANHYDRES	31,29	13,49	95,28	36,23	

Chapitre III : le fonds de régulation des recettes

HUILES ET AUTRES PRODUITS PROVENANT DE LA DISTILLATION DES GOUDRONS	118,25	50,97	76,61	29,13	-35,21
ENGRAIS MINERAUX OU CHIMIQUES AZOTES	20,99	9,05	50,93	19,37	142,64
SUCRES DE CANNE OU DE BETTERAVE	20,14	8,68	13,44	5,11	-33,27
ALCOOLS ACYCLIQUES	10,71	4,62	6,22	2,37	-41,92
PHOSPHATE DE CALCIUM	8,48	3,66	5,85	2,22	-31,01
DATTES	4,05	1,74	2,85	1,08	-29,59
HYDROGENE ET GAZ RARES	2,11	0,91	1,34	0,51	-36,49
FONTE BRUTE ET FONTE SPIEGEL EN GUEUSES	1,62	0,70	1,10	0,42	-32,10
BEURRE, GRAISSE ET HUILES DE CACAO	0,65	0,28	1,09	0,41	67,69
Sous Total	218,29	94,09	254,71	96,85	16,69
Total du Groupe	232	100	263	100	13,36

Source : Ministère des finances DGD, « Statistiques du commerce extérieur de l'Algérie », janvier 2015.

1.3. Le prix du baril

Entre 2005 et 2008, le prix du pétrole varie entre 44,4\$ à 92\$.en 2009 a baissé jusqu'au 43 \$. Entre 2009 et 2013 ce prix a connu une augmentation, il été a 76,17\$ en 2010

pour atteindre 112,95\$ en 2011. Mais un an après ce prix a baissé à 108,12 \$ en 2014 cette baisse a engendré une chute du prix du pétrole 47,71\$ en Janvier 2015.

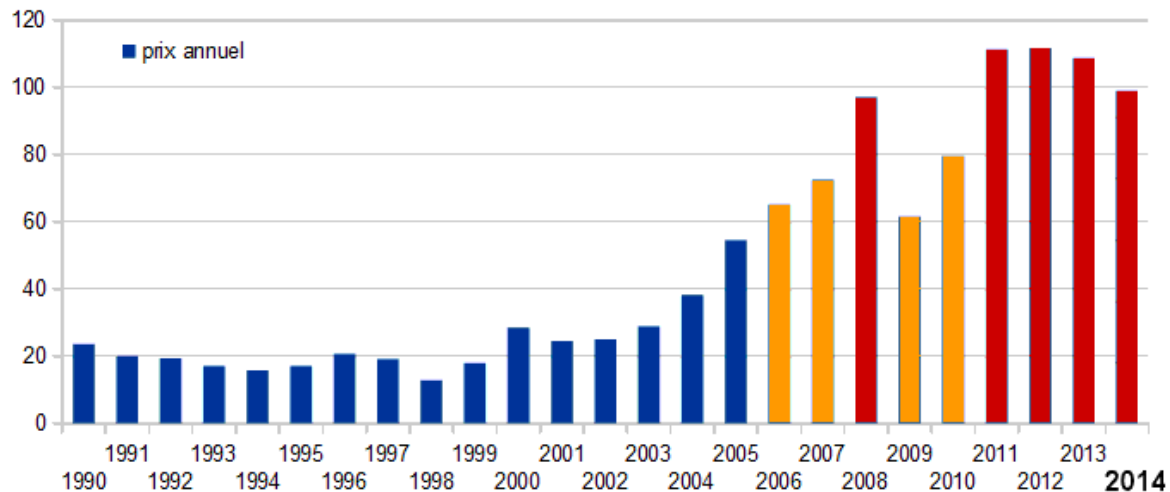
La baisse du prix du pétrole menace directement la rente liée aux exportations d'hydrocarbures, qui pourrait emboîter le pas aux différents projets lancés par le gouvernement (voir le tableau n°12 et le graphique n°11).

Tableau n °12 : Evolution du prix de baril période 2005-2015 (les prix en dollars)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Janvier	44,51	62,99	53,63	91,99	43,29	76,17	96,61	110.68	112.95	108.12	47.71
Février	45,48	60,21	57,52	95,05	43,26	73,64	103.73	119.44	116.13	108.91	58.10
Mars	53.17	62,06	62,05	103,78	46,54	78,83	114,64	125.45	108.50	107.48	55.89
Avril	51,88	70,26	67,49	109,07	50,19	84,84	123,21	119.75	101.95	107.66	59.61
Mai	48,54	69,64	67,32	123,15	57,38	75,31	114,40	110.17	102.53	109.52	64.04
Juin	54,35	68,56	71,05	132,32	68,68	74,76	114,03	95.16	102.92	111.80	61.47
Juillet	57,52	73,67	76,82	133,19	64,46	75,39	116.75	102.54	107.83	106.86	56.56
Août	63,95	73,23	70,76	113,42	72,52	77,09	110,38	113.36	111.29	101.66	46.52
Septembre	62,91	61,96	76,97	97,7	67,61	77,77	112,84	113.05	111.73	97.29	47.62
Octobre	58,49	57,81	82,34	71,59	72,71	82,67	109,55	111.70	109.08	87.46	
Novembre	55,24	58,76	92,51	52,34	76,65	85,29	110,61	109.14	107.96	79	
Décembre	56,87	62,47	90,93	40,25	74,46	91,47	107,87	109.46	110.76	62.51	
Annuel	54,41	65,14	72,45	96,99	61,48	79,44	111,22	111.66	108.44	99.02	57.07

Source : <http://www.maghrebemergent.com/contributions/opinions/45668-initiative-algerienne-queelles-perspectives-pour-l-evolution-du-cours-du-petrole-opinion.html>

Graphique n°11 : Evolution du prix de baril 2005-2015



Source : <http://www.maghrebemergent.com/contributions/opinions/45668-initiative-algerienne-queelles-perspectives-pour-l-evolution-du-cours-du-petrole-opinion.html>

1.4. La croissance du PIB

Selon le FMI, le taux de croissance de l'économie algérienne, qui s'était établi à 2,8% en 2013, a enregistré une hausse sensible en 2014, à 4% et devrait se maintenir en 2015, à 3,9 %. A la faveur notamment d'un regain d'activité du secteur hydrocarbures (+0,4% en 2014 et +1,3 % en 2015).

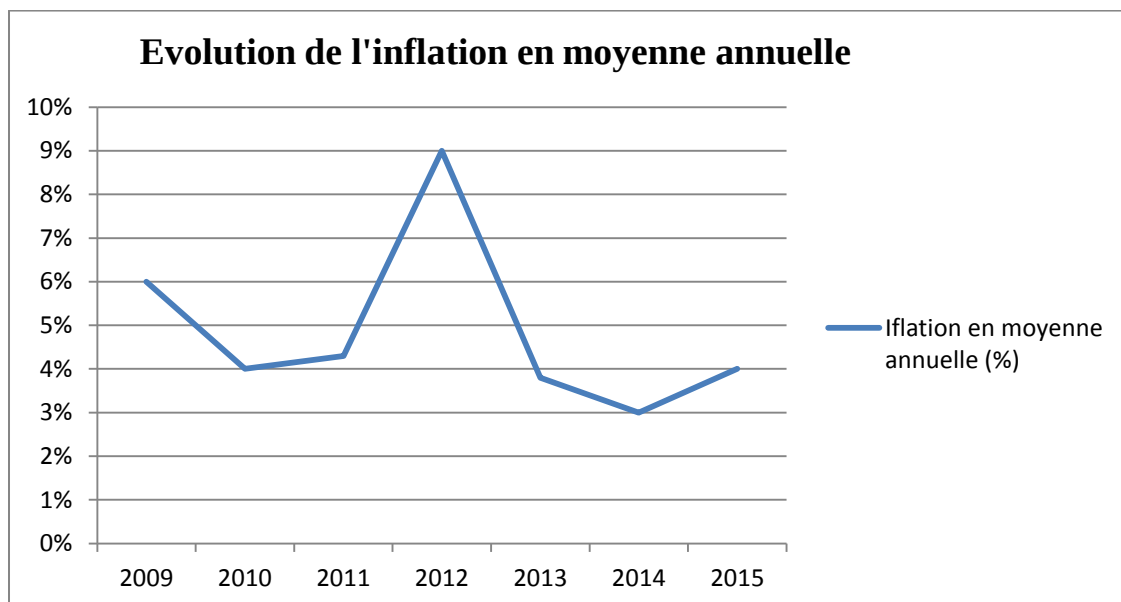
L'économie algérienne demeure dépendante des hydrocarbures à plus d'un titre, le secteur des hydrocarbures représente 95% des recettes d'exportation et 60% des recettes de l'Etat via la fiscalité pétrolière. Dans ces conditions, la baisse prolongée des cours du pétrole constitue un risque pour les équilibres macroéconomique du pays. on notera cependant qu'au moyen de ses règles budgétaires (prix fiscal du baril à 37 USD, la fiscalité prélevée au-delà de cette assiette étant versée au Fonds de régulation des recettes (FRR), à 55 milliards USD fin 2014) et d'une gestion prudente de ses réserves de change (à 188 milliards USD en fin 2014), l'Algérie a pu accumuler depuis le début des années 2000 des ressources financières conséquentes, lui permettant de faire face, au moins à court-terme, au retournement actuel de la conjoncture pétrolière sur les marchés mondiaux, lui permettant de faire face, au moins à court-terme, au retournement actuel de la conjoncture pétrolière sur les marchés mondiaux, et

de se donner le temps d'une diversification en profondeur de son économie enjeu du débat économique actuel¹³.

1.5. L'inflation

Le taux d'inflation s'est établi à 2,9% en 2014 selon l'ONS, contre 3,3% sur l'année 2013. Les effets de la stimulation de la demande, résultant de la revalorisation des salaires et des retraites opérée sur les budgets 2011 et 2012, à l'origine du pic d'inflation de 2012 (8,9%), se sont estompés pour laisser place à des rythmes d'inflation plus équilibrés. Le FMI prévoit ainsi un taux d'inflation à 4% en 2015 et 2016¹⁴.

Graphique n°12: Evolution de l'inflation en moyenne annuelle



Source : Publications des services économiques, « situation économique de l'Algérie : perspectives 2015 », direction général du trésor, Janvier 2015, PP2.

¹³ Publications des services économiques, « situation économique de l'Algérie : perspectives 2015 », direction général du trésor, Janvier 2015, PP1.

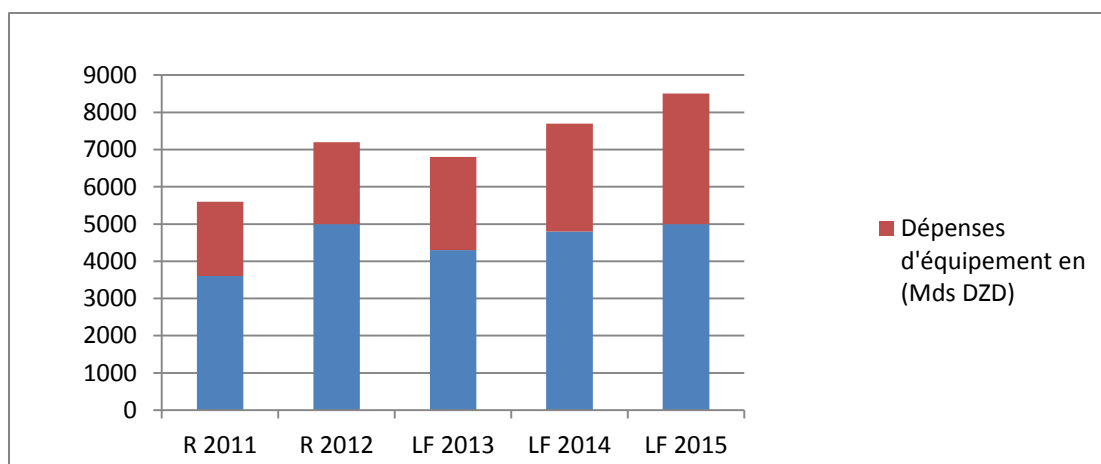
¹⁴ : Publications des services économiques, « situation économique de l'Algérie : perspectives 2015 », direction général du trésor, Janvier 2015, PP2. <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/algerie/situation-economique-et-financiere>

1.6. Les dépenses et les recettes

La loi de finance de 2015 prévoit une augmentation des dépenses de 15,7%, à 8 858,1 Mds dinars, dont 4 972,3 Mds dinars pour les dépenses de fonctionnement (+5,5%) et 3 885,8 Mds dinars pour les dépenses d'équipement (+32,1%). Les prévisions de recettes font apparaître une augmentation de +11% par rapport à la LF 2014, à 4 684,6 Mds dinars, dont 2 961,7 Mds dinars issus de la fiscalité ordinaire (+12,1%) et 1 722,9 Mds dinars issus de la fiscalité pétrolière (+9,2%). Le déficit global du trésor (avant compensation par le FRR) s'établirait ainsi à -20,1% du PIB (-4 173,4 Mds dinars) contre -18,1% en LF 2014. Le FMI prévoit pour sa part un léger déficit réel de -9% du PIB.

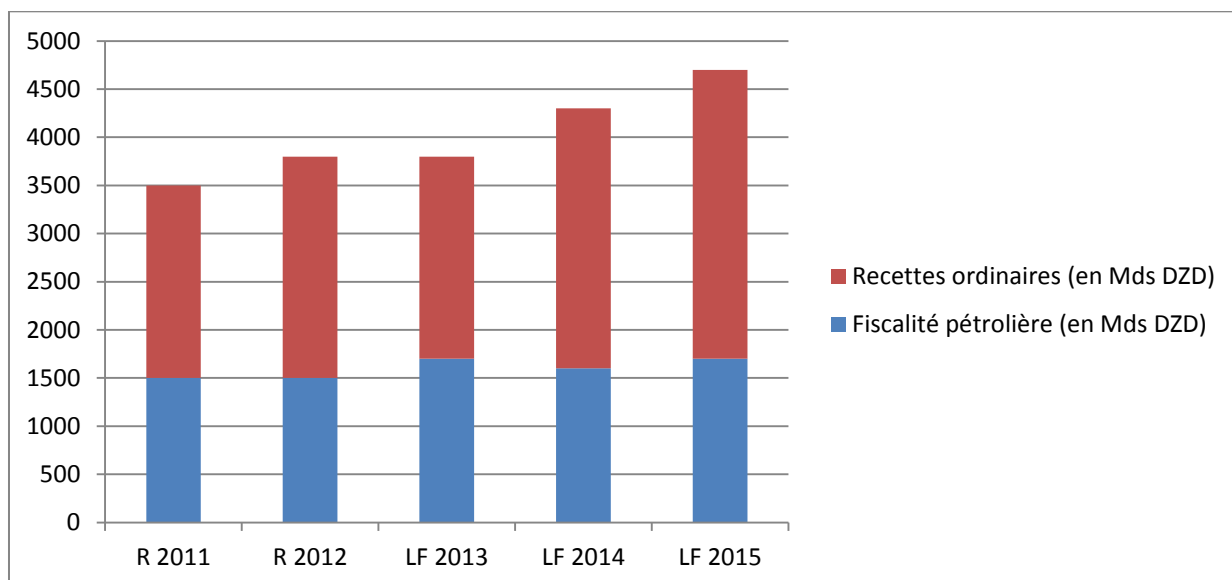
Au plan législatif, deux mesures d'importance ont été adoptées : l'abrogation de l'article 87bis du Code du travail (qui inclut les primes et indemnités dans le calcul du salaire minimum) et l'unification du taux d'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) à 23%. La LF 2015 prévoit également de nombreuses dispositions en faveur de l'investissement industriel : en matière fiscale, l'exonération d'IBS et de la taxe sur l'activité professionnelle pour une durée de 5 ans ainsi qu'une bonification de 3% des taux d'intérêt applicables aux prêts bancaires ; en matière foncière, l'exclusion des investissements industriels des droits d'enregistrement, taxe de publicité foncière, actes administratifs et la révision des modalités de calcul de la redevance locative des concessions appartenant au domaine privé de l'Etat (de 5% à 1/33 de la valeur vénale du bien foncier). Enfin, on notera l'amendement apporté à la loi n°13-01 relative aux hydrocarbures modifiant la définition d'hydrocarbures non conventionnels. L'impact de la baisse du prix du baril sur les priorités budgétaires (notamment en termes d'investissement public) fait actuellement l'objet de discussions au sein du Gouvernement. (Voir les graphiques 13, 14, 15)

Graphique n °13: Evolution des dépenses (2015-2011)



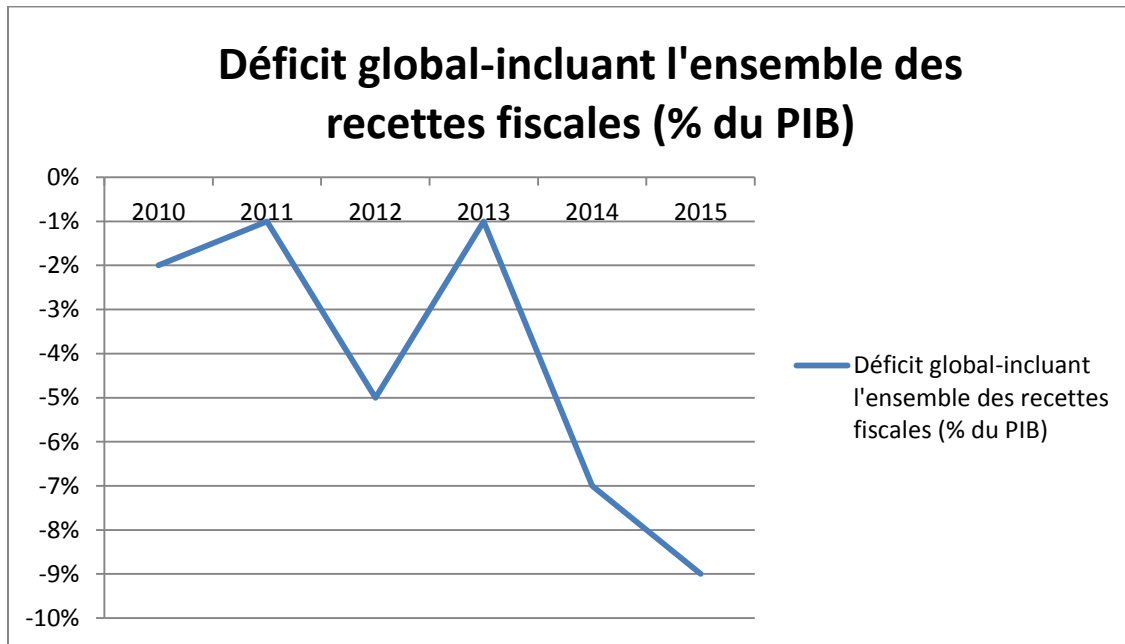
Source : Publications des services économiques, « situation économique de l'Algérie : perspectives 2015 », direction général du trésor, Janvier 2015, PP3.

Graphique n°14 : Evolution des recettes (2011-2015)



Source : Publications des services économiques, « situation économique de l'Algérie : perspectives 2015 », direction général du trésor, Janvier 2015, PP3.

Graphique n15 ° : Déficit global-incluant l'ensemble des recettes fiscales



Source : Publications des services économiques, « situation économique de l'Algérie : perspectives 2015 », direction général du trésor, Janvier 2015, PP3.

Les réserves de change de l'Algérie fondent « comme neige au soleil ». De 178,94 milliards de dollars à fin 2014, les avoirs en devises du pays ont atteint les 159,92 milliards à la fin mars 2015, selon la Banque centrale¹⁵.

Ce recul est notamment imputable aux déficits enregistrés dans la balance des paiements, à l'effet de valorisation négatif, c'est-à-dire de l'appréciation des monnaies entre elles, toujours selon la note de conjoncture. Or, les réserves de changes sont fortement sollicitées.

Section 2 : Le Fond de Régulation des Recettes

Créé en 2000, le Fonds de régulation des recettes (FRR), une sorte de fonds souverain, a pour principale mission, l'amortissement aux effets de la volatilité des prix du pétrole et du gaz naturel. Les contributions au fonds proviennent de la taxation des exportations de gaz naturel et de pétrole, ce qui représente un tiers du PIB et les deux tiers des recettes publiques.

¹⁵Mohamed LAKSACI, op.cit

Le dit fonds absorbe la différence entre les entrées de la fiscalité pétrolière réelle, engendrée par des prix du baril au dessus de 100 dollars, et celles de la fiscalité pétrolière.

Le fonds de régulation des recettes a été créé par l'article 25 : l'article 10 de la loi n°2000-02 du 24 Rabie El Aoual 1421 correspondant au 27 Juin 2000 portant loi de finance pour 2000. Cet article à été modifié et complété par l'article 66 de la loi de finance n°036-22 portant loi de finance de l'année 2004 et par l'article 25 de l'ordonnance 06-04 du 15 juillet 2006 portant la loi de finance complémentaire de 2006¹⁶.

2.1. Débat sur la création de fonds souverain en Algérie

Certains économistes algériens estiment que la création d'un fonds souverains peut réaliser un développement dans l'économie nationale, par contre certains d'autres voir que la création d'un fonds souverains ne servira pas au développement du pays.

2.1.1. Les avis favorable pour le lancement de fonds souverain en Algérie

Selon l'économiste et ancien candidat à l'élection présidentielle, Kamal BENKOUSSA, la création du fonds souverains en Algérie sera nécessaire surtout dans un contexte de baisse des ressources financières du pays.

D'après lui, l'Algérie aurait dû créer son fonds souverains il ya bien longtemps. Durant la crise des sub primes, le total des actifs sous gestion des fonds souverains dans le monde est passé de 3000 milliards de dollars en 2007 à 5000 milliards de dollars en 2010. Cela prouve clairement que des pays ont saisi l'opportunité de cette crise pour acquérir du savoir faire et de la technologie. si l'Algérie possédait un fonds souverains cela aurais pu être un levier d'une diversification plus rapide de l'économie algérienne. Il ajoute ainsi que La plus part des fonds souverains au monde sont issus de pays riche en pétrole et gaz, le reste de pays riches en ressources naturelles autres ou ayant des excédents de leurs balance commerciale, sans un fonds souverains ,l'Algérie va continuer à gaspiller des ressources précieuses et le retard technologique sera de plus en plus important, car cela va rendre l'économie encore plus dépendante des hydrocarbures et accentuer sa logique rentière, l'Algérie sera donc obligée de creuser encore un peu plus le déficit publics, en redistribuant la rente, sans développer la capacité de création de richesses¹⁷.

¹⁶ Le Journal Officielle de la République Algérienne

¹⁷ Article du SMATI Said sur « fonds souverains : une option sous-estimée par l'Etat », liberté, le 18/03/2015.

Abderrahmane Hadj Nacer, ancien gouverneur de la banque centrale d'Algérie annoncé en 2006 : quand on a de l'argent, on va faire son marché. Il avait dit à l'époque qu'avec ses réserves, l'Algérie pourrait s'offrir le contrôle de sociétés multinationales et avait cité comme exemple, les russes qui venaient d'entrer dans le capital d'EADS. Mais il pensait surtout aux sociétés du secteur énergétique en liaison avec le point fort de l'économie algérienne¹⁸.

Position que partage Lachemi Siagh explique que rien n'empêche l'Algérie de créer son fonds souverains. Il disait « si un fonds souverain algérien existait, aujourd'hui il achèterait 10% de Société Générale et le savoir-faire bancaire de cette banque serait diffusé en Algérie autrement que par la cession de la banque algérienne ». ¹⁹

2.1.2. Les avis défavorables à la création de fonds souverains

Karim Djoudi, le ministre des finances, a déclaré qu'il était opposé à la création d'un fonds souverains algérien pour placer les excédents de réserves de change du pays autrement qu'en bon trésor étrangers. Il a répété la doctrine an la matière de la banque d'Algérie : sécurité et liquidité. Il a affirmé que les fonds souverains utilisaient leurs capitaux dans des opérations à risques, voir spéculative, et que cela n'était pas pour des revenus d'Etat²⁰.

Selon Abdelmalek Serrai, le transfert des réserves en devises à l'étranger est encore tôt pour l'Algérie car il n'a pas encore acquis une assise financière confortable pour transférer ses recettes en fonds souverain. Cependant Abdelmalek Serrai opte pour la création d'un fonds d'investissement. Il disait : « nous ne sommes pas pressés de nous doter d'un fonds souverains » ²¹

Le président de la république Abdelaziz BOUTAFLIKA rejette l'idée de constituer un fonds souverain en disant : « certains nous suggèrent de nous lancé dans l'aventure d'un fonds souverain pour rentabiliser davantage nos réserves de change à l'étranger. J'estime que

¹⁸ BOUCHAKOUR Soaud, op.cit, pp119.

¹⁹ Article sur « la création d'un fonds souverain en Algérie", le 16/05/2008, disponible sur : WWW.algerie-dz.com/forums/archive/index.php/t-80676.html.

²⁰ Article de Nordine GRIM sur « I conjoncteur financière internationale n'est pas favorable aux fonds souverains », publié dans le El Watan le 12/07/2008.

²¹ Article : revue de presse, « ABDELMALEK Serrai à propos du fonds souverains », disponible sur : http://www.vitamedz.com/abdelmalek-serrai-a-propos-du-fonds-souverain/Articles_15688_98613_16-1.html

le pays continue d'avoir un énorme besoin de capitaux pour le développement de l'économie qui ne plaide pas actuellement pour ce choix²² »

2.2. Définition et caractéristique du fonds de régulation des recettes (FRR)

2.2.1. Définition du FRR

« Le FRR de l'Algérie est un fonds domestique de stabilisation hors budget, appartenant au trésor public, alimenté par la plus value sur fiscalité pétrolière, abondé et exprimé en monnaie locale, logé à la banque d'Algérie et gouverné par le ministère des finances, ce fonds garantit l'évolution certaine de dépenses publiques contre des prévisions incertaine du niveau des recettes de l'Etat qui dépendent d'un prix de pétrole très versatile sur le marché, dans le but de retrouver l'effet de stabilisation de l'économie nationale étant une économie de rente pétrolière»²³

Donc Le Fonds de Régulation des Recettes est un fonds qui appartient à l'Etat algérien, financé par les réserves de changes, il à pour objectif est de stabiliser le budget de l'Etat, de sécuriser les programmes de développement à moyen terme et de protéger l'économie algérienne des chocs extérieurs.

2.2.2. Les caractéristiques des FRR

Les principales caractéristiques de fonds de régulation des recettes sont les suivants²⁴ :

- Il est créé, détenu et contrôlé par un Etat souverains, l'Algérie ;
- Selon sa provenance, c'est un fonds de rente minière, qui tire ses ressources des excédents de la fiscalité pétrolière effective sur celle budgétisée ;
- Son objectif principale visé par sa création est de constituer une épargne nationale destinée à des objectifs décisifs de régulation et de stabilisation ;
- Il est libellé en monnaie nationale, placé au niveau de la banque d'Algérie à un très faible taux d'intérêt (faible rendement) et ses avoirs sont tournes exclusivement vers le

²² Article de Samira IMADALOU, « Bouteflika clôt le débat sur la création de fonds souverains », publié dans la Tribune le 15/09/2008, disponible sur : [WWW.djazairresse.com /Fr /latribune/5199](http://WWW.djazairresse.com/Fr/latribune/5199).

²³ AKLI Zakia, « nature du fonds de régulation des recettes (FRR) et son rôle dans le financement de l'économie algérienne sur la période 2000-2014 », mémoire de magistère, UMMTO, 2015,PP116.

²⁴ Idem, PP115.

marché national. Les risques liés à son mode de gestion (placement de ses avoirs) sont donc très faibles.

Certains responsables, intervenants sur le plan économique, expliquent qu'il ne s'agit pas d'un fonds pour les générations futures, mais plutôt d'un fonds de stabilisation et de sécurisation du programme de développement.

2.3. Le mode de fonctionnement des FRR

Le mode de fonctionnement du Fonds de Régulation des Recettes, a été fixé en 2002, modifié et complété en 2004 et en 2006.

Le décret exécutif n°02-67 du 23 Dhou El Kaada 1422 correspondant au 06 février 2002 de fixer les modalités de fonctionnement du compte du trésor du Fonds de Régulation des Recettes. Selon le décret exécutif n°02-67 le compte d'affectation spécial n°302-103 intitulé « Le fonds de régulation des recettes » retrace²⁵ :

Les recettes :

- les plus-values résultant d'un niveau de recettes de la fiscalité pétrolière supérieure aux prévisions de la loi de finances ;
- Toutes autres liées au fonctionnement du fonds.

Les dépenses :

- La régulation de la dépense et de l'équilibre budgétaire fixés par la loi de finances annuelle ;
- La réduction de la dette publique.

L'arrêté ministériel n°122 précise dans l'article 2 et 3 les recettes et les dépenses du compte du Fonds de Régulation des Recettes.

L'article 2 : les recettes du compte du FRR :

- Les plus-values sur les recettes prévues au titre de la fiscalité pétrolière dans les lois de finance de l'année.

L'article 3 : les dépenses de compte du FRR :

²⁵ Le Journal Officielle de la République Algérienne n° 47/2002.

- La régulation de la dépense et de l'équilibre budgétaire fixés par la loi de finances annuelle ;
- La réduction du principale de la dette publique par :
- Le remboursement de la dette publique interne et externe arrivant à échéance ;
- Tout remboursement anticipé de la dette publique.

Selon l'article 66 de la loi n°03-22 du 4 Dhou El Kaada 1224 correspondant au 28 décembre 2003, les modalités de fonctionnement du compte du fonds de régulation des recettes, ont été modifiés au cours de l'année 2004 par le décret exécutif n°04-232²⁶.

D'après l'article 4 de décret exécutif n°04-232 le compte d'affectation spécial (SAP) du FRR n°302-103 retrace :

En recettes :

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

En dépense :

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

Les modifications portant sur les modalités de fonctionnement du compte du fonds de régulation des recettes en 2006 à travers l'article 25 de l'ordonnance 06-04 du 15 Juillet 2006 portant loi de finance complémentaire 2006²⁷. Le décret exécutif n°06-397 du 20 Choual 1427 correspondant au 12 Novembre 2006 qui à modifié le décret exécutif n°02-67. Précise dans l'article 4 le compte du FRR retrace :

²⁶ Le Journal Officielle de la République Algérienne n°83/2003.

²⁷ Le Journal Officielle de la République Algérienne n°47/2006.

En recettes :

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

En dépense :

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

2.4. Ressources et objectifs du FRR

2.4.1. Les ressources du FRR

Le fonds de régulation des recettes est financé principalement par les recettes d'hydrocarbure et les avances de la Banque d'Algérie.

2.4.1.1. La fiscalité pétrolière

La fiscalité pétrolière est la principale source de financement du fonds de régulation des recettes, ce dernier est alimenté par le différentiel des recettes fiscales calculé sur la base du prix réel du baril du pétrole et sur le prix de la fiscalité pétrolière tel qu'inscrit dans la loi de finances, c'est-à-dire, fiscalité pétrolière budgétisée est fixée actuellement à 37dollars.

Quand le prix du pétrole augmente au-delà du prix de référence budgétaire, le surplus sera placé dans le compte du fonds de régulation des recettes.

Quand le prix du pétrole baisse au dessous du prix de référence budgétaire, le fonds de régulation des recettes intervient pour compenser le déficit de budget de l'Etat.

La fixation du prix de référence s'effectue chaque 10 ans. Par exemple, le prix présumé du baril a été fixé à 19 dollars en 2000, en 2008 ce prix à été modifié dans la loi de finance complémentaire de 2007 afin de d'élaborer le budget de l'année 2008 et fixé un nouveau prix de référence sur la base de 37 dollars/ baril.

On peut citer l'exemple suivant²⁸ :

Si le prix de baril du pétrole est de 90 dollars, et que le prix de référence budgétaire est de 37 dollars, l'affectation des ressources se fait comme suit :

- 37dollars seront consacrés au financement du budget de l'Etat.
- Le reste, qui représente la différence entre 90 et 37 dollars c'est-à-dire 53 dollars, sera épargné dans le fonds de régulation des recettes.

Les 90 dollars : la fiscalité pétrolière effective ;

Les 37 dollars : la fiscalité pétrolière budgétisée ;

Les 53 dollars : la plu value sur la fiscalité pétrolière.

2.4.1.2. Les avances de la banque d'Algérie

Dans le contexte de la législation algérienne, le fonds de régulation des recettes retenu dans ces recettes les avances de la banque d'Algérie, sont réservées uniquement pour le remboursement de la dette publique.

La loi de finance 2004 autorise la banque centrale à verser des avances exceptionnelles au Trésor, ce qui constitue une source additionnelle de financement du Fonds de régulation. Cette modification est liée à la nouvelle loi sur la monnaie et le crédit. Elle autorise la banque centrale à effectuer de telles avances au Trésor sous réserve que celles-ci ne servent qu'à la gestion active de la dette extérieure²⁹.

2.4.2. Les objectifs du FRR

Les avoirs du FRR ont servi, durant les premières années de sa création le paiement par anticipation de la dette extérieure de l'Etat. A partir de 2006, les ressources du FRR sont consacrées chaque année au financement des déficits du trésor³⁰.

²⁸ AKLI Zakia, op.cit, PP102

²⁹ Rapport du Fonds Monétaire International n°05/52, « Algérie : questions choisies », 2006.

³⁰ Idem

2.4.2.1. Assurance de service de la dette publique

Le service de la dette publique demeure une difficulté majeure afin de réaliser les objectifs de développement économique. Le remboursement de la dette publique donne la possibilité

Assurer le service de la dette publique dans un contexte où les capacités de financement bancaire et non-bancaire étaient très limitées (en vertu de la loi, le financement monétaire du Trésor est assujéti à des limites rigoureuses; quant au financement non bancaire, il est limité par le caractère relativement peu développé du marché des bons du Trésor)³¹. Le fonds de régulation des recettes a pour objectif de rembourser la principale part de la dette publique extérieure ainsi que la dette publique intérieure.

2.4.2.2. Le financement des déficits de trésor

Selon la loi, les montants accumulés dans le compte du Fonds de régulation des recettes peuvent être utilisés pour le financement du déficit budgétaire dans le cas où les recettes d'hydrocarbures sont inférieures aux prévisions budgétaires.

Le Fonds de régulation des recettes (FRR) a été fortement sollicité en 2014. Selon les données de la Direction générale de la prévision et des politiques (DGPP) du ministère des Finances, les avoirs prélevés du FRR ont atteint 2.965,6 mds de DA en 2014 (contre 2.132,4 mds de DA en 2013), soit les plus importants retraits enregistrés depuis 2000. Ces prélèvements opérés en 2014 ont servi exclusivement à financer le déficit du Trésor de l'année dernière, qui s'est creusé à 2.965,6 mds de DA, un plus haut jamais atteint depuis 2000³².

2.4.2.3. Reconstitution des réserves de l'Etat

Durant les années 1990, le pays a connu une période d'instabilité financière au niveau national et international, à cause de la chute brutale du prix de pétrole suite à la crise financière des pays d'Asie du Sud- Est dont le prix du pétrole a baissé de 50% par rapport à

³¹ Idem

³² <http://www.tsa-algerie.com/2014/12/08/pour-la-premiere-fois-lalgerie-a-puise-dans-son-fonds-de-regulation-pour-maintenir-son-train-de-depenses/>

son niveau d'après la crise pour atteindre 10 dollars le baril³³. Selon les données de la banque d'Algérie, cette baisse du cours des hydrocarbures a engendré un déficit de la balance des paiements de 1,7 milliards de dollars en 1998 et de 2,4 milliards de dollars en 1990. Devant cette situation de déséquilibre, le pays avait besoin de développer la situation économique et de réussir à se procurer la stabilité financière en fonction de l'évolution favorable du cours du pétrole dans les années 2000. Pour faire tenir de manière stable à l'économie une situation d'aisance financière permettant de reconstituer les réserves de l'Etat par la constitution des réserves dans le fonds de régulation des recettes.

2.5. La situation du fonds de régulation des recettes (FRR)

Le tableau suivant montre que le montant du fonds de régulation des recettes baisse au cours des ces dernière années a cause de la chute du prix du pétrole. Selon le ministère des Finances, le fonds de régulation des recettes devrait passer de 1810.6 milliards de dinars (2014) à 710.8 milliards de dinars, soit une baisse de 1099.8 milliards de dinars. La baisse du fond de régulation des recettes se manifeste par l'incapacité de couvrir le déficit du trésor public estimé en 2015 à 2037.4 milliards de dinars, sachant que les recettes du fonds ne dépasseront pas la barre de 710.8 milliards de dinars contre les dépenses qui seront autour de 2037.4 milliards de dinars³⁴.

Tableau n°13 : Situation du Fonds de Régulation des Recettes

Situation du Fonds de Régulation des Recettes en Millions de DA	2012	2013	2014**
Reliquat année précédente	5 381 703	5 633 752	5 563 512
Fiscalité pétrolière LF	1 519 040	1 615 900	1 577 730
Fiscalité pétrolière recouvrée	4 054 349	3 678 131	3 388 355
Plus value sur fiscalité pétrolière	2 535 309	2 062 231	1 810 625
Avance banque d'Algérie	0	0	0
Disponibilités avant prélèvements	7 917 012	7 695 983	7 374 137
Principal dette publique prélevé	0	0	0
Remboursements avances Banque d'Algérie	0	0	0
Principal dette publique à prélever	0	0	0

³³ AKLI Zakia, op.cit, pp107.

³⁴ Direction Général du Trésor, 07/04/2015.

Chapitre III : le fonds de régulation des recettes

Financement du déficit du Trésor*	2 283 260	2 132 471	2 965 672
Total des prélèvements	2 283 260	2 132 471	2 965 672
Reliquat après prélèvements	5 633 752	5 563 512	4 408 465

Source : DGT, 7 avril 2015

(*) (Art25 LFC 2006)

(**) Données provisoires

Le fonds de régulation des recettes a joué un rôle de régulation de la dépense publique ainsi que ce fonds a permis de réduire la liquidité de l'économie et de lutter contre l'inflation qui est resté modeste malgré l'ampleur de la dépense nationale.

Les ressources du Fonds de régulation des recettes (FRR) ont subi une érosion drastique entre fin juin 2014 et fin juin 2015. Dans un contexte de faiblesse des revenus de la fiscalité pétrolière liée à la chute continue des prix du pétrole, et de dépenses budgétaires toujours élevées, la tendance est au creusement du déficit global de trésor et par ricochet à l'érosion des ressources du FRR³⁵.

Section 3 : l'influence de la chute des cours de pétrole sur le fonds de régulation des recettes (FRR)

L'effondrement des cours de l'or noir continue d'affecter l'économie algérienne. La Banque d'Algérie rapporte que les réserves de change de l'Algérie ont fondu de près de 20 milliards de dollars en six mois en raison de la chute des prix du pétrole, a indiqué Mohamed Laksaci, le gouverneur de la Banque centrale d'Algérie (BA).

Ces réserves s'établissaient à 159,027 milliards de dollars à la fin du mois de juin, contre 178,928 milliards de dollars à la fin décembre 2014, a précisé le gouverneur de la Banque centrale d'Algérie cité par l'agence de presse (APS). Elles ont fondu de 34,24 milliards de dollars en une année.

³⁵ Idem.

3.1. Les effets de la chute du prix du pétrole sur l'économie algérienne

En dix ans, l'Algérie a engrangé 700 milliards de dollars de recettes pétrolières qui lui ont permis de rembourser la totalité de sa dette extérieure contractée dans les années 1990. Mais la baisse des prix de l'or noir a réduit les recettes d'hydrocarbures de l'Algérie qui se sont établies à 58,34 milliards de dollars en 2014, contre 63 milliards en 2013. La Banque d'Algérie révélait que les recettes de pétrole et de gaz avaient baissé de près de 50% au premier trimestre 2015, passant de 15,6 milliards de dollars en mars 2014, à seulement 8,7 milliards de dollars³⁶.

3.1.1. Chute des cours et baisse des revenus

Cette baisse vertigineuse des revenus est provoquée par la chute des cours du pétrole au cours des derniers mois. Ainsi, la Banque d'Algérie note que le prix moyen du baril de pétrole est passé de 109,55 dollars à 54,31 dollars entre le premier trimestre 2014 et le premier trimestre 2015. Ce qui rend la situation économique du pays dépendante des hydrocarbures.

En effet, cette énergie rapporte à l'Algérie plus de 95% de ses recettes extérieures et 60% du budget de l'Etat. Autant dire que sans pétrole, le pays est en pleine débâcle.

3.1.2. Déficit de la balance des paiements

Le document met en avant un déficit record pour la balance des paiements qui retrace l'ensemble des transactions entre l'Algérie et les autres pays passant de 0,098 milliard de dollars (soit 98 millions) en 2014 à ...10,72 milliards de dollars au premier trimestre 2015. Encore plus inquiétant, le rapport trimestriel révèle que le pays a également puisé dans le fonds de régulation des recettes (FRR), afin de compenser les fluctuations du prix du pétrole³⁷.

3.1.3. Déficit budgétaire : le FRR fortement sollicité

Selon les données de la banque d'Algérie le déficit budgétaire se creuse sensiblement, il passe de 432,3 milliards de dinars au premier trimestre 2014 à 476,8 milliards de dinars à la même période de cette année. Une hausse de 10,3% en un an. En conséquence, le gouvernement puise dans son épargne, le Fonds de régulation des recettes (FRR), pour

³⁶ Mohamed LAKSACI, op.cit.

³⁷ Article sur « La chute du prix de l'or noir pousse l'Algérie dans la crise économique et politique », disponible sur <http://www.lesechos.fr/idees-debats/editos-analyses/021272065749-la-chute-du-prix-de-lor-noir-pousse-lalgerie-dans-la-crise-economique-et-politique-1146600.php>.

combler ce trou dans les comptes de l'État. En effet, les capacités de financement du Trésor (FRR + compte courant) reculent à 3916,5 milliards de dinars à fin mars 2015, contre 4488,1 milliards de dinars 3 mois plus tôt (décembre 2014) et même 5088,6 milliards en mars 2014³⁸

3.1.4. L'inflation

La conséquence évidente d'une dépréciation de la monnaie est l'augmentation des prix. Effectivement, l'inflation revient en force, avec une hausse de 5,49% des prix à la consommation par rapport à l'année dernière, d'après les données de la Banque d'Algérie³⁹.

3.1.5. La baisse des réserves de change

Selon les données de Fonds Monétaire Internationale (FMI) Les réserves de change de l'Algérie ont baissé de 11,6 milliards de dollars en janvier 2015, soit la plus forte baisse mensuelle depuis plus 30 ans. A ce rythme, les avoirs du pays en devises étrangères seront consommés en 15 mois, le Gouverneur de la Banque d'Algérie, Mohamed Laksaci a estimé que « la chute des prix du pétrole a érodé les réserves de change algériennes et la position budgétaire du pays ». En effet, avec des réserves évaluées à 179 milliards de dollars à la fin 2014, un tel rythme de dépenses, s'il est maintenu, conduirait à un épuisement des réserves de change en un peu plus d'un an⁴⁰.

3.2. Les objectifs atteints par le FRR depuis sa création

Le fonds de régulation des recettes a réalisé plusieurs objectifs depuis sa création (depuis 2000) tels que le remboursement de la dette publique, la compensation des déficits publics, le contrôle de l'inflation et son rôle de stabilité contre les chocs externes.

3.2.1. Remboursement de la dette publique

La dette publique est l'ensemble des emprunts d'un Etat, dont on distingue entre les emprunts à coût et moyen terme et les emprunts à long terme. Pour rembourser les dettes publiques à échéance, le trésor public effectue des prélèvements sur la fiscalité pétrolière et la fiscalité hors pétrolière.

³⁸Idem

³⁹Idem

⁴⁰ Mohamed LAKSACI, op.cit.

Le trésor autorise le fonds de régulation des recettes à intervenir dans l'objectif de participé au remboursement de la dette publique car la fiscalité pétrolière est placé dans son compte.

Selon les données du la direction générale du trésor (DRT), le FRR a effectué le remboursement de la dette publique pendant la période 2000 jusqu'au 2008 avec un montant total de 2600,1 milliards de dinars. Le FRR a également participé au remboursement de la dette publique extérieure dont une partie des avances de la banque d'Algérie est destinée à rembourser la dette en période rééchelonné en club de Paris et club de Londres en 2004⁴¹.

3.2.2. Financement de déficit budgétaire

Depuis 2006, les avoirs du fonds de régulation des recettes ont été destinés à financer les déficits budgétaires. Les déficits du trésor sont comblés par les prélèvements effectués sur les ressources du FRR.

A partir des données de la direction générale du trésor, le FRR intervient dans le cadre de couvrir le déficit du trésor en 2006 avec un montant de 91,530 milliards de dinars, en 2007, 531,952 milliards de dinars, en 2011 le FRR a financé le déficit du trésor qui est évalué à 1761,455 milliards de dinars contre 2132,472 milliards de dinars en 2013 et 2965,67 milliards de dinars en 2014⁴².

3.2.3. Le contrôle de l'inflation

L'inflation est un phénomène qui représente l'augmentation du niveau général des prix dans une économie donnée. Cette hausse générale des prix dû à la dépréciation de la monnaie nationale.

Le FRR joue un rôle de régulation de liquidité. En effet, la quantité de la monnaie en circulation dans une économie ne doit pas être faible. En revanche, une quantité de monnaie trop abondante met à la disposition des agents économiques un pouvoir d'achat bien supérieur à la quantité des biens disponible, ceci peut engendrer l'inflation. Certains avoirs du FRR sont destinés à stabiliser la quantité de la monnaie qui circule dans l'économie. Il contribue à la stabilisation de la liquidité.

⁴¹ Akli Zakia, po.cit, PP

⁴² Direction Générale du Trésor, op.cit

3.2.4. FRR et l'évolution du taux d'intérêt et du taux de change

Le FRR joue un rôle de contenir l'inflation à des niveaux maitrisables ce qui s'implique directement sur l'évolution des taux d'intérêts. Il existe une relation directe entre l'inflation et le taux d'intérêt.

Le FRR contribue également à maintenir le taux de change car il donne lieu à une émission de monnaie locale qui conduit à l'appréciation de la monnaie nationale.

Conclusion du chapitre

L'Algérie constitue des réserves de changes importante durant les années 2000, à cause de l'augmentation des prix des matières premières particulièrement le pétrole et le gaz naturelle sur les marchés, dont ces dernières représentent pour le pays la seule ressource qui prévu être épuisée dans le temps, ce qui conduit le pays à diversifier son économie par la mise en place d'un fonds de régulation des recettes.

La baisse du prix du pétrole sur le marché international n'est pas la bienvenue pour l'économie algérienne car elle menace directement la rente liée aux exportations d'hydrocarbures.

Cette situation qui dure depuis le début du mois d'août 2014 est pris au sérieux par le pouvoir algérien. Les prix du pétrole sont en train de chuter et le tarif d'un baril a perdu près de 6 dollars en moins d'un mois sur les marchés.

La situation financière du pays est très mauvaise et ne devrait pas s'améliorer dans les prochaines années d'autant qu'aucune réforme de grande ampleur n'est prévue en terme économique. Cette situation met à nouveau en cause l'économie algérienne dans son ensemble et pointe la nécessité de réformes. Avec 97% des revenus d'exportations provenant du pétrole et du gaz, l'Algérie est en permanence soumise à la hausse ou la baisse des prix des matières premières sur le marché mondial.

Conclusion générale

Les fonds souverains constituent depuis plusieurs décennies un précieux outil de développement pour leurs États d'origine. Ils sont également des actionnaires stables, intéressés à la performance de long terme des entreprises (donc des partenaires financiers appréciables pour ces dernières).

La montée en puissance de ce type d'acteurs financiers n'est pas un phénomène éphémère, et ils pourraient bien devenir, de manière permanente, un pilier robuste des marchés internationaux de capitaux. Il incombe cependant aux fonds souverains, à leurs gouvernements d'origine, aux pays destinataires de leurs investissements et aux marchés de capitaux en général de convenir ensemble de mesures propres à apaiser certaines des inquiétudes suscitées par l'ascension rapide de cette catégorie d'acteurs financiers. Au cœur de ces problématiques figurent les mandats et les objectifs des fonds souverains.

Comme n'importe quel secteur d'activité scruté à la loupe par les médias et le grand public, les fonds souverains auraient tout intérêt à répondre de manière préventive à ces inquiétudes.

Les banques centrales accusant les fonds souverains de manquer d'expérience dans l'activité de crédit, de systèmes informatiques adéquats, de personnels expérimentés en analyse de risque de crédit, d'administration compétente et donc de crédibilité. Or, comme il est prouvé désormais, ce ne sont pas les fonds souverains, mais elles, qui ont déclenché la crise des *subprimes*.

L'OCDE et le FMI ont encouragé à la fois les États détenteurs et les États bénéficiaires des fonds souverains à s'engager dans un dialogue ouvert. Le FMI a notamment fourni des services de secrétariat au Groupe de travail international sur les fonds souverains, qui a convenu récemment d'un ensemble de principes et de pratiques dont ces fonds pourront, à leur guise, s'inspirer dans leurs décisions de placement. L'adoption de pratiques exemplaires et une transparence accrue en matière de stratégies d'investissement et de gestion des risques pourraient faciliter une répartition efficiente de l'épargne excédentaire et orienter les flux de capitaux vers les secteurs qui en ont le plus besoin tout en calmant les inquiétudes quant aux visées non financières des fonds souverains. Ces instruments offrent aux pays en développement la possibilité d'acquérir le capital financier et humain dont ils ont besoin pour développer leurs institutions et réaliser des gains de productivité, tout en favorisant la croissance à l'échelle nationale et mondiale et en contribuant à la stabilité des marchés financiers.

Conclusion générale

L'exploitation des hydrocarbures demeure à ce jour un avantage pour l'Algérie mais aussi un inconvénient. Aujourd'hui grâce à ses ressources, l'Etat algérien est riche, il figure dans le top 15 des pays détenant les plus grandes réserves de change avec plus de 200 milliards de dollars. Mais cette richesse même si elle met le pays hors de danger grâce à son matelas financier, elle reste éphémère, c'est pour cela que L'Etat cherche officiellement à favoriser l'émergence d'une croissance économique durable, comme celui de l'exploitation prochaine des gaz de schiste pour changer la donne.

Résultat de la recherche :

_ Les fonds souverains furent perçus, non seulement comme une force de rappel sur les marchés financiers en adoptant un comportement stabilisant, mais aussi comme des sauveurs du système bancaire des pays industrialisés au début de la crise financière. Sur ces bases, certains avaient vu en eux des acteurs capables d'imposer de nouvelles règles de fonctionnement au sein du capitalisme financier.

_ Certains fonds souverains tirent leurs ressources par l'exploitation des matières premières notamment le pétrole et gaz naturel tel que FRR qui dépend directement du prix du pétrole. Cependant, ils doivent se pencher sur d'autres rentes afin que leur situation ne se complexifie davantage et pour qu'ils puissent accélérer leurs diversifications économiques.

Les fonds souverains offrent aux pays en développement la possibilité d'acquérir le capital financier et humain dont ils ont besoin pour développer leurs institutions et réaliser des gains de productivité, tout en favorisant la croissance à l'échelle nationale et mondiale et en contribuant à la stabilité des marchés financiers.

Toutefois, la création d'un fonds souverains en Algérie est loin d'être subie en raison du manque de capitaux et de la fragilité du système financier algérien.

Afin d'anticiper les prochains pas des fonds souverains, il faut étudier l'évolution des fonds d'investissement, les coopérations entre les fonds souverains eux-mêmes et entre les fonds souverains et les fonds d'investissement et les fonds spéculatifs.

Les fonds souverains sont considérés moins comme une menace stratégique, et plus comme de grands conglomérats financiers, à l'image des fonds d'investissement.

1. Ouvrage :

1. BROQUET COBBAUT, GILLET Van den BERG, « gestion de portefeuille », Ed De Boeck Université, 2009.
2. DELACOUR Caroline Bertin, « les fonds souverains, ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », édition les Echos, 2009.
3. ROCCHI Jean- RUIMY Michel, Michel RUIMY « Les fonds souverains », Economica, Paris, 2011.
4. VEDIE Henri-Louis, « les fonds souverains, une puissance financière insensible aux crises », Edition ESKA, 75002 Paris, 2010.

2. Rapport et document :

1. DEMAROLLE Alin, « les fonds souverains », rapport établi 22mai 2008.
2. BUISINIE Samia, JOURJON Benoit, MALAPERT Benoît, « les fonds souverains », Paris Presse des mines, collection libres opinions, 2012.
3. Le rapport du FMI n°05/02 : « l'Algérie : questions choisies », mai 2006.
4. Rapport du CNUCED, « les investissements direct étrangers », 2010.
5. Rapport du OCDE (2008) : « les fonds souverains et politique des pays d'accueil », Rapport du comité de l'investissement de l'OCDE.

3. Thèses et mémoire :

1. AKLI Zakia, «Nature du fonds de régulation des recettes (FRR) et son rôle dans le financement de l'économie algérienne sur la période 2000 - 2014», mémoire de magistère, UMMTO, 2015.
2. AMIRI RAMDANE, « les fonds souverains dans le contexte de la crise financier de 2007 », mémoire de magistère, UMMTO, 2013.
3. BOUCHAKOUR Souad, « Création et gestion des fonds d'investissement cas des fonds souverains », mémoire de magistère, UMMTO, 2010.
4. GUESMIA Madjid, « Essai d'analyse des stratégies d'investissement des fonds souverains et fonds institutionnels », mémoire de magistère, UMMTO, 2014.

Bibliographie

5. MOHAND OUALI Radia, « les fonds souverains et la régulation du capitalisme financier », Mémoire de magister, UMMTO, 2012.

4. Revue :

BERTRAND Blancheton et JEGOUREL Yves, « les fonds souverains : un nouveaux mode de régulation du capitalisme financière », revue de la réglementation, 2009.

5. Site web:

1. www.docs.google.com
2. www.économies.gov.fr
3. www.invest.gov.dz
4. www.mémoireonline.com
5. www.mf.gov.dz
6. www.swfinstitute.org
7. www.wikipédia.org

6. Article de presse

1. **El Watan**, article sur débat de coulisses en attendant mieux, 19/05/2008, www.elwatan.com
2. **Liberté**, Article SMATI Said sur « fonds souverains : une option sous-estimée par l'Etat », liberté, le 18/03/2015.
3. **Maghreb**, Article sur « la création d'un fonds souverain rejetée », www.journal le Maghreb, 09/09/2008.
4. **le Matin**, Article sur « les réserves de change de l'Algérie », septembre 2015. www.lematindz.ne
5. **Independent**, Article sur « les réserves de change de l'Algérie », septembre 2014. www.jeune-independant.net

7. Textes législatif et réglementaire :

1. Arrêté ministériel fixant la nomenclature des recettes et des dépenses du FRR, Journal Officiel de la République Algérienne n°23 du 04 décembre 2005.
2. Ordonnance n°06-04 portant loi de finance complémentaire 2006, Journal Officiel de la République Algérienne n°47 du 15 juillet 2006.
3. Journal Officiel de la République Algérienne n°83 du 28 décembre 2004, Loi n°03-22 portant loi de finance, 2004.
4. Décret exécutif n°06-397, 12 Novembre 2006.

Annexes

ANNEXE N°01 :

Prises de participations des fonds souverains dans les institutions financières occidentales (2007-2008)

Date	Fonds (pays)	Institutions financières (pays)	Montants annoncés en monnaies locales	Montants en milliards de dollars	Part dans le capital après l'opération
2007					
2 mai	ICD (Dubai)	HSBC (Royaume-Uni)	1,2 milliard de dollars	1,2	
Juin	CIC (Chine)	Blackstone (États-Unis)	3 milliards de dollars	3	9,9%
23 juillet	CDB (Chine)	Barclays (Royaume-Uni) Barclays (Royaume-Uni)	2,2 milliards d'euros	environ 3	3,1%
23 juillet	Temasek (Singapour)		1,4 milliards d'euros	environ 1,9	2,1%
22 septembre	Mubadala development fund (Abou Dhabi)	Carlyle (États-Unis)	1,35 milliard de dollars	1,35	7,5%
26 novembre	ADIA (Abu Dhabi)	Citigroup (États-Unis)	7,5 milliards de dollars	7,5	4,9%
Décembre	CIC (Chine)	Morgan Stanley (États-Unis)	5 milliards de dollars	5	9,9%
17 décembre	GIC (Singapour)	UBS (Suisse)	11,5 milliards de francs suisses	environ 10-11	9%
24 décembre	Temasek (Singapour)	Merrill Lynch (États-Unis)	5 milliards de dollars (4,4 + 0,6)	5	

Annexes

24 décembre	Korean IC (Corée du Sud)	Merrill Lynch (États-Unis)	2 milliards de dollars	2	
26 décembre	Temasek	Standard Chartered (Royaume-Uni)	1,4 milliard de dollar	1,4	18%
2008					
15 janvier	Kuwait IA (Koweït)	Merrill Lynch (États-Unis)	2 milliards de dollars	2	
15 janvier	GIC (Singapour)	Citigroup (États-Unis)	6,88 milliards de dollars	6,88	3,7%
15 janvier	KIA (Koweït)	Citigroup (États-Unis)	3 milliards de dollars	3	1,6%
18 février	QIA (Qatar)	Crédit Suisse (Suisse)	600 millions de dollars	0,6	1%
Juillet	Temasek (Singapour)	Barclays (Royaume-Uni)	200 millions de livres	environ 0,33	2,5 à 3%
Juillet	QIA (Qatar)	Barclays (Royaume-Uni)	1,76 milliard de livre	environ 2,85	6,42%
Juillet	Challenger (Qatar)	Barclays (Royaume-Uni)	533 millions de livres	Environ 0,86	3%
Juillet	Temasek (Singapour)	Merrill Lynch (États-Unis)	3,4 milliards de dollars	3,4	
16 octobre	Qatar Holding	Crédit Suisse	10 milliards de francs	Environ 8,8	
Novembre	Qatar Holding	Barclays	7,05 milliards de livres	Environ 11,4	12,7%

Sources : Reconstitution des auteurs à partir de la presse financière (Financial Times, La Tribune, Les Echos) et du site www.swfinstitute.org

ANNEXE N°02 :

• 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 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 souverains doit être clairement définie et rendue publique.

•PPGA 3. Principe

Lorsque les activités du fonds souverains 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 3. Principe

L'approche générale des opérations de financement, de retrait et de dépenses du fonds souverains 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 souverains doit être rendue publique.

_PPGA 4.2 Principe subsidiaire

L'approche générale des retraits et des dépenses du fonds souverains pour le compte de l'Etat doit être rendue publique.

● PPGA 5. Principe

Les données statistiques pertinentes du fonds souverains doivent être communiquées en temps voulu à son propriétaire ou à toute autre entité désignée à cet effet, pour insertion en bonne et d'une forme dans les séries de données macroéconomiques.

● PPGA 6. Principe

Le cadre de gouvernance du fonds souverains doit être sain et prévoir une distinction précise et effective des rôles et attributions qui favorisent 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 souverains, 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 responsabilisations des opérations du fonds souverains 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 interne 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 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 conduites, 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 propriétaires suivant des principes ou normes clairement définis.

● PPGA 24. Principe

Annexes

Une procédure régulière de la mise en œuvre des PPGA doit être effectuée par le fonds souverain ou en son nom.

SOURCE

La liste des graphiques

Graphique N°1 : date de création et volumes d'actifs des fonds souverains.....	13
Graphique N° 02 : répartition sectorielles des fonds souverains en 2013.....	23
Graphique N°3: répartitions des investissements des fonds souverains par zone géographique	24
Graphique N°04 : Répartition des investissements des fonds souverains entre les différents pays européens entre 1995 et 2009(en dollars).....	25
Graphique N°05 : % des actifs totaux gérés par les hedge funds répartis par stratégie (juin 2006).....	34
Graphique N°06 : Responsabilité estimé des fonds souverains dans le déclenchement de la crise.....	49
Graphique N°07 : Niveau de moins-value dans les établissements secourus.....	50
Graphique N°08 : Les investissements des fonds souverains en 2007 et en 2008.....	51
Graphique N°09 : Evolution du commerce extérieur 2014 – 2015.....	69
Graphique N°10 : Importation par groupe de produit.....	71
Graphique N°11 : Evolution du prix de baril 2005-2015.....	74
Graphique N°12 : Evolution de l'inflation en moyenne annuelle.....	75
Graphique N°13 : Evolution des dépenses (2015-2011).....	77
Graphique n°14 : Evolution des recettes (2011-2015).....	77
Graphique N°15 : Déficit global-incluant l'ensemble des recettes fiscales.....	78

Liste des tableaux

Tableau N°01 : Les principaux fonds de matière première.....	15,16
Tableau N°02 : Les principaux fonds de surplus commercial.....	17
Le Tableau N°03 : Prise de participation sectorielle des fonds souverains dans le monde entre janvier 2000 et 2008.....	22
Tableau N°04 : Distribution du portefeuille de Reserve Fund en devises étrangères.....	26
Tableau N°05 : Composition du portefeuille d'investissement du Reserve Fund en titre à revenus fixes.....	27
Tableau N°06 : les avantages et les inconvénients de la gestion active et passive.....	30
Tableau N°07 : Performance des investissements des fonds souverains dans le secteur financier.....	42, 43
Tableau N°08 : Evolution des réserves de change entre 2000 et 2015.....	65
Tableau N°09 : Evolution du commerce extérieure 2014-2015 Valeurs en millions.....	69
Tableau N°10 : Importation par groupe de produit (Valeurs en millions USD).....	70
Tableau N°11 : Exportation par groupe de produit.....	71,72
Tableau N °12 : Evolution du prix de baril période 2005-2015.....	73
Tableau n°13 : Situation du Fonds de Régulation des Recettes.....	87,88

Table des matières

Introduction générale	1
Chapitre I : présentation des fonds souverains.....	6
Introduction au chapitre.....	6
Section 1 : Définition et évolution des fonds souverains.....	6
1.1. Définition des fonds souverains	6
• Fonds de matière matière.....	8
• Fonds hors matière première	8
1.2. Structure des fonds	9
1.3. Evolution des fonds	11
Section 2 : Ressource des fonds souverains	14
2.1. Ressources des fonds souverains	14
2.1.1. Ressources pétrolier	15
2.1.2. Excédents commerciaux et budgétaire	16
2.2. Les objectifs des fonds souverains	17
2.2.1. Les fonds de stabilisation des revenus	18
2.2.2. Les fonds de constitution d'épargne intergénérationnels	18
2.2.3. Les fonds de financement des retraits	19
2.2.4. Fonds d'optimisation du rendement	19
2.2.5. Fonds de développement	19
2.3. Les stratégies d'investissement des fonds souverains	20
2.3.1. L'allocation d'actifs diversifiés	20
2.3.1.1. Répartition sectorielle des investissements	21
2.3.1.2. Répartition géographique des investissements	23
2.3.2. Les approche d'investissements des fonds souverains	25
2.3.2.1. L'approche d'investissement stratégique	25
2.3.2.2. L'approche d'investissement passive	26
2.3.2.2.1. Stratégies agressive	26
2.3.2.2.2. Stratégies prudente	26
Section 3 : Les modes de gestion des investisseurs institutionnels.....	27
3.1. La gestion traditionnelle	27
3.1.1. La gestion passive ou indicielle	27
3.1.2. La gestion active	28
• Comparaison entre la gestion active et passive	28
3.1.3. Exemple de la gestion traditionnelle	30
3.2. La gestion alternative	31
3.2.1. Stratégies de la gestion alternative	32
3.2.1.1. Long- Short Equity	33
3.2.1.2. Global Macro	33
3.2.1.3. Pays emergent	33
3.2.1.4. Abritage de taux	33
3.2.1.5. Arbitrage d'obligations convertibles	34
3.2.1.6. Events driven ou evenementuelles	34
3.2.1.7. Manged futures	35

Conclusion du chapitre	35
Chapitre II : Le rôle des fonds souverains dans l'économie mondiale	37
Introduction au chapitre	37
Section 1 : La puissance financière des fonds souverains	37
1.1. La montée en puissance des fonds souverains	37
1.1.1. Les raisons de Montée en puissance des fonds souverains	38
1.1.1.1. La mondialisation financière	38
1.1.1.2. L'augmentation des prix des matières premières	39
1.1.1.3. Accumulation des excédents commerciaux en Asie	40
1.1.1.4. Transfert des réserves des banques centrales	40
1.1.1.5. La richesse relative	41
1.2. L'influence des fonds souverains sur les marchés financières	41
1.2.1. Effet des fonds sur les prix des actifs	41
1.2.2. Effet sur les taux d'intérêt	43
1.2.3. Effet sur la volatilité	44
Section 2 : L'intervention des fonds souverains dans la crise	45
2.1. Analyse des prises de participations dans les institutions financière en 2007 et 2008	46
2.1.1. Les prises de participations dans les institutions financières en 2007	46
2.1.2. Les prises de participations dans les institutions financières en 2008	47
2.1.3. Une meilleure perception des fonds souverains	48
2.2. Les effets de la crise sue les fonds souverains	49
2.2.1. La baisse des valeurs des actifs des fonds souverains	50
2.2.2. Le changement des comportements des fonds souverains	51
2.2.2.1. Les investissements des fonds souverains en 2007 et 2008	52
2.2.2.2. Les investissements des fonds souverains en 2009 et 2010	53
Section 2 : Les bonnes pratiques et la politique d'investissement des pays d'accueils	55
3.1. Définition des bonnes pratiques	55
3.1.1. Les principes de Santiago	56
3.1.2. Intérêt des pratiques	57
3.1.3. La réciprocité en matière d'investissement étrangers	57
3.2. La politique des pays d'accueils	58
3.2.1. Les fonds souverains procurent des avantages au pays d'origine comme au pays d'accueils	59
3.2.2. Principe existants de l'OCDE en matière d'investissement	59
• Les règles d'OCDE	60
Conclusion du chapitre	61
Chapitre III : le fonds de régulation des recettes.....	63
Introduction au chapitre	63
Section 1 : Les réserves de change	63
1.1. Les réserve de change.....	64
1.1.1. Evolution des réserves de change	64
1.1.2. Les réserves de l'Algérie à l'étranger	65

1.1.3. La gestion des réserves de change.....	66
1.1.4. Le taux de change	67
1.1.1. Le commerce extérieur	68
1.1.1.1.Définition du commerce extérieur	68
1.2.2. Structure des échanges extérieurs	70
1.2.2.1. Les importations.....	70
1.2.2.2. Les exportations.....	71
1.3. Le prix du baril	73
1.4. La croissance du PIB	74
1.5. L'inflation	75
1.6. Les dépenses et les recettes	75
Section 2 : Le Fond de Régulation des Recettes	78
2.1. Débat sur la création de fonds souverain en Algérie	78
2.1.1. Les avis favorable pour le lancement de fonds souverain en Algérie.....	79
2.1.2. Les avis défavorables à la création de fonds souverains	80
2.2. Définition et caractéristique du fonds de régulation des recettes (FRR)	80
2.2.1. Définition du FRR	80
2.2.2. Les caractéristiques des FRR	81
2.3. Le mode de fonctionnement des FRR	81
2.4. Ressources et objectifs du FRR.....	84
2.4.1. Les ressources du FRR.....	84
2.4.1.1. La fiscalité pétrolière	84
2.4.1.2. Les avances de la banque d'Algérie	85
2.4.2. Les objectifs du FRR.....	85
2.4.2.1. Assurance de service de la dette publique	85
2.4.2.2. Le financement des déficits de trésor	86
2.4.2.3. Reconstitution des réserves de l'Etat	86
2.5. La situation du fonds de régulation des recettes (FRR)	86
Section 3 : l'influence de la chute des cours de pétrole sur le fonds de régulation des recettes (FRR)	88
3.1. Les effets de la chute du prix du pétrole sur l'économie algérienne	88
3.1.1. Chute des cours et baisse des revenus	88
3.1.3. Déficit budgétaire : le FRR fortement sollicité	89
3.1.4. L'inflation	89
3.1.5. La baisse des réserves de change	89
3.2. Les objectifs atteints par le FRR depuis sa création	90
3.2.1. Remboursement de la dette publique	90
3.2.2. Financement de déficit budgétaire	90
3.2.3. Le contrôle de l'inflation	90
3.2.4. FRR et l'évolution du taux d'intérêt et du taux de change	91
Conclusion du chapitre	91
Conclusion générale	92