



IFRI - OCP Policy Center Joint Seminar series

Les nouvelles tendances dans les stratégies d'investissement des fonds souverains:

Quelles conséquences sur la gestion de la rente pétrolière et gazière

Marie-Claire Aoun, Directeur, Centre Energie, Ifri

13 January 2015

Introduction

- **Montée en puissance des fonds souverains** ces dernières années, notamment grâce à l'envolée des cours du pétrole (jusqu'en juin 2014)
- **Nombreux investissements dans le secteur financier** suscitant de vives inquiétudes sur la scène financière internationale après la crise financière de 2008-2009.
- **Avec les réserves de change considérables accumulées**, les stratégies d'investissement sont devenues plus complexes, basculant d'une logique de gestion de la richesse vers une logique d'investissement et d'optimisation financière.
- **Emergence des fonds souverains comme outil de développement.**
- Quelle efficacité pour les missions initiales d'un fonds souverain?

La puissance financière des fonds souverains

Pays	Noms du fonds	Actifs en milliards de \$	Date de création	Origine
Norvège	<i>Government Pension Fund - Global</i>	893,0	1990	Pétrole
Emirats Arabes Unis	<i>Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)</i>	773,0	1976	Pétrole
Arabie Saoudite	<i>SAMA Foreign Holdings</i>	757,2	Nd	Pétrole
Chine	<i>China Investment Corporation</i>	652,7	2007	Autres
Chine	<i>SAFE Investment Company</i>	567,9	1997	Autres
Koweït	<i>Kuwait Investment Authority (KIA)</i>	548,0	1953	Pétrole
Chine - Hong Kong	<i>Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio</i>	400,2	1993	Autres
Singapour	<i>Government of Singapore Investment Corporation</i>	320,0	1981	Autres
Qatar	<i>Qatar Investment Authority (QIA)</i>	256,0	2005	Pétrole & Gaz
China	<i>National Social Security Fund</i>	201,6	2000	Autres
Singapour	<i>Temasek Holdings</i>	177,0	1974	Autres
Australie	<i>Australian Future Fund</i>	95,0	2006	Autres
Emirats Arabes Unis	<i>Abu Dhabi Investment Council</i>	90,0	2007	Pétrole
Russie	<i>Reserve Fund</i>	88,9	2008	Pétrole
Russie	<i>National Welfare Fund</i>	79,9	2008	Pétrole
Fonds souverains pétroliers et gaziers dans le monde		4292		
Total		7057		

Typologie des fonds souverains

Fonds de stabilisation

- Mis en place dans de nombreux pays exportateurs de pétrole
- Objectif: stabiliser les revenus du gouvernement et réduire la volatilité liée au prix du pétrole
- Stratégie d'investissement orientée vers des actifs sûrs et liquides
- Rôle contra-cyclique

Fonds d'épargne pour les générations futures

- Contribuent à assurer l'équité intergénérationnelle
- Alimentés par une part fixe des revenus pétroliers et réinvestis sur le marché international des capitaux dans des actifs financiers.
- Ex: ADIA aux Emirats Arabes Unis, Libye ou en Russie
- Horizon d'investissement particulièrement long

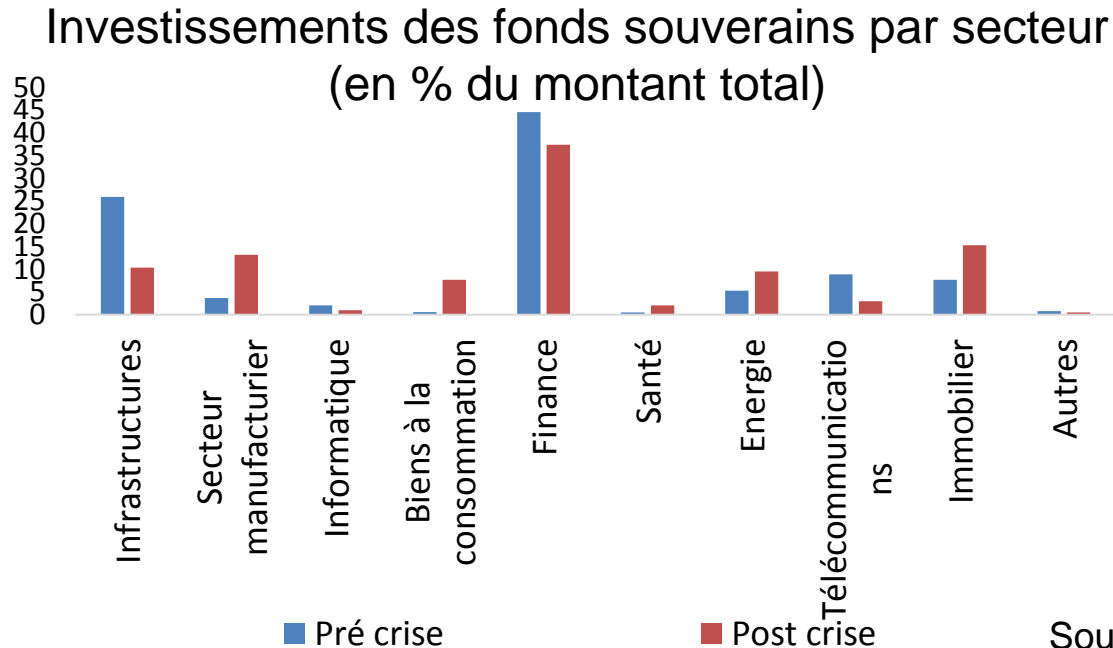
Fonds alimentés par des excédents durables de la balance courante

- Essentiellement en Asie du Sud Est
- Fonds d'optimisation visant à maximiser le retour sur les réserves de change

Fonds souverain de développement

- Allocation des ressources à des projets socio-économiques de long terme ayant une importance stratégique pour l'économie locale et le développement industriel
- Ex: Mubadala (EAU) ou Iran (National Development Fund)

Nouvelles stratégies d'allocation des actifs et de gestion de la rente

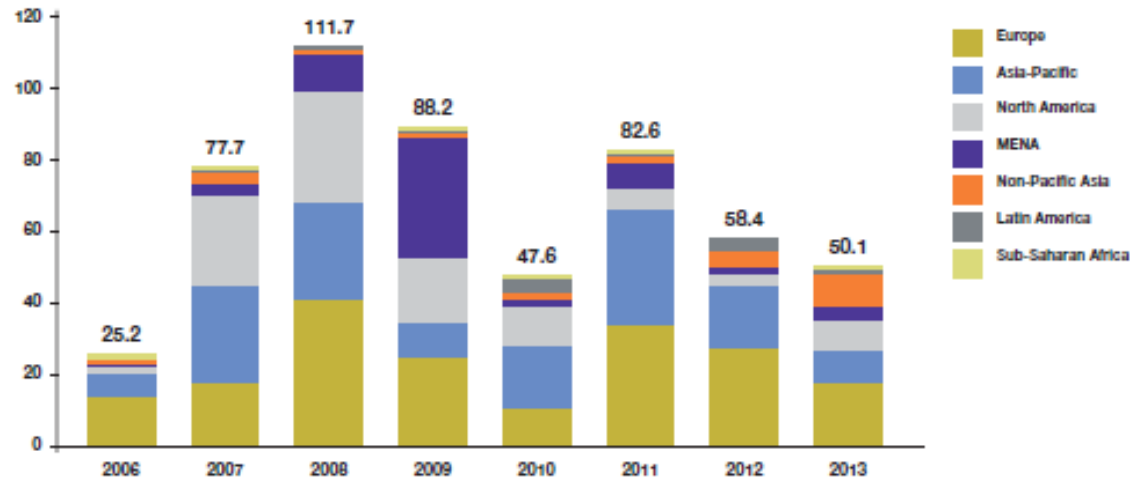


Source : Fei et Xu (2011)

- Réorientation de la stratégie d'investissement au lendemain de la crise financière de 2008.
- Diversification vers de nouveaux types d'actifs en ligne avec l'objectif de stabilisation – actifs n'ayant pas de dimension cyclique.

Nouvelles stratégies d'allocation des actifs et de gestion de la rente

Investissements des fonds souverains par région



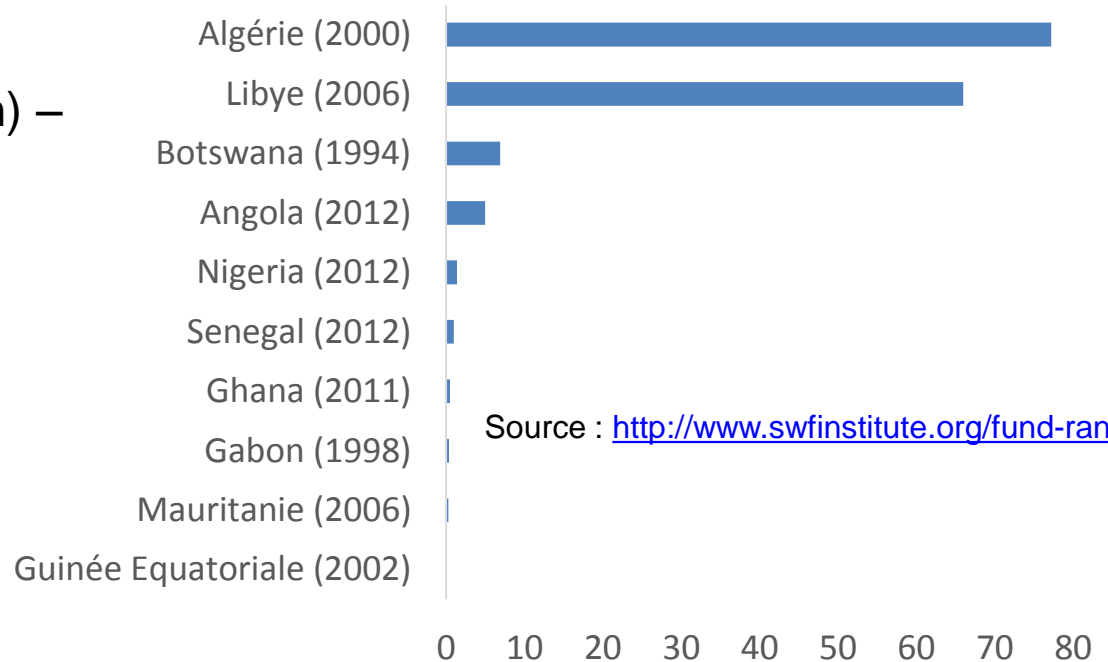
Publicly available data for direct SWF equity & real estate deals, joint ventures and capital injections. Source: Sovereign Investment Lab, Università Bocconi

Source : Bocconi (2013)

- Diversification en matière géographique: intérêt croissant vers les pays émergents, même s'il est moins marqué depuis 2011 – croissance économique plus ralentie
- Intérêt croissant vers les pays d'Asie non Pacifique: Russie, Inde ou Turquie

L'essor des fonds souverains de développement en Afrique

Les fonds souverains africains (année de création) – en milliards de dollars



- 2.2% du montant global des actifs gérés par les fonds souverains
- Orientation forte vers des **objectifs de développement**
- Cette mission de développement renforce les **défis de gestion opérationnelle du fonds**

L'essor des fonds souverains de développement: nombreux défis

- Nécessité d'établir une stratégie coordonnée entre le gestionnaire du fonds, l'Etat et les acteurs institutionnels
- Veiller à ne pas dépasser la capacité d'absorption de l'économie
- Distinction claire des rôles **entre une banque de développement et un fonds souverain**: sélectionner les projets d'investissement ayant un retour sur investissement élevé et non associés à des objectifs politiques.
- **Quelle implication pour le pouvoir politique?**

Les principes de Santiago

- **Recueil de bonnes pratiques élaboré en 2008 par un groupe de travail intergouvernemental sous l'égide du FMI**
- **Principes d'application volontaire - Trois objectifs fondamentaux**
 1. **Garantir l'indépendance du fonds souverain par rapport au pouvoir politique**
 2. **Amélioration du niveau de transparence** des fonds sur la structure de leurs actifs et sur leur stratégie d'investissement.
 3. **Cadre de gouvernance interne**: application des normes et procédures favorisant la responsabilisation et l'indépendance opérationnelle de la direction du fonds souverain.

Forte disparité en matière de transparence et de gouvernance des fonds souverains

Fonds souverain	Note	Fonds souverain	Note
Parfaitement conformes (1800 milliards \$)		Partiellement conformes (2100 milliards \$)	
Petroleum Fund of Timor Leste	A	China Investment Corporation	C+
PRF/Economic and Social Stabilisation Fund (Chili)	A	Abu Dhabi Investment Authority	C+
Future Fund (Australie)	A-	GIC Private Limited (Singapour)	C+
New Zealand Superannuation Fund	A-	Khazanah Nasional Berhad (Malaisie)	C+
Government Pension Fund Global (Norvège)	A-	National Development Fund (Iran)	C+
Heritage and Stabilisation Fund (Trin. & Tob.)	A-	Russia Direct Investment Fund	C
Alaska Permanent Fund	A-	Kuwait Investment Authority	C
Heritage Fund (Alberta/Canada)	A-	Libya Investment Authority	C
Plutôt conformes (475 milliards \$)		Non conformes (304 milliards \$)	
State Oil Fund of Azerbaijan	B+	Qatar Investment Authority	D
Pula Fund (Botswana)	B+		
Nigeria Sovereign Investment Authority	B+		
JSC National Investment Corporation (Kazakhstan)	B		
Temasek Holdings (Singapour)	B		
Reserve/National Wealth Fund (Russie)	B-		
Fundo Soberano de Angola	B-		

Efficacité de l'outil de stabilisation

- La fonction centrale de stabilisation de l'économie revient au cœur des préoccupations avec la baisse récente des prix du pétrole.
- Les études montrent un bilan mitigé de leur efficacité.
- Défis quant au respect des **règles opérationnelles de gestion** en cas de chocs exogènes ou de fortes pressions budgétaires
- La réussite d'un fonds souverain est liée à **la volonté politique et à l'existence d'un large accord parmi les entités** politiques et économiques autour des objectifs du fonds.

Conclusion

- **Redéfinition du mandat des fonds souverains**
 - Diversification vers de nouveaux types d'actifs, nouveaux marchés dans une logique d'optimisation et de développement économique.
 - Accroît le besoin d'expertise financière et d'indépendance du pouvoir politique des dépenses d'investissements
 - Evolution progressive des systèmes de gouvernance des fonds souverains
- **Avec la forte chute des prix du brut depuis juin 2014**, des effets concrets sont observés sur les économies des pays exportateurs
 - Quelle capacité de cette nouvelle stratégie à remplir une fonction de stabilisation?



The French Institute of International Relations

Merci de votre attention

Contacts :

Marie-Claire Aoun, Directeur du Centre Énergie

aoun@ifri.org

**27, rue de la Procession, 75740 PARIS CEDEX 15
Tél. 01 40 61 60 00 • Fax : 01 40 61 60 60**

**Rue Marie-Thérèse, 21, B-1000 - BRUSSELS
Tél. +32 (0)2 238 51 10 • Fax : +32 (0)2 238 51 15**