

## Les fonds souverains africains

Par Henri-Louis VEDIE

### Résumé

Les fonds souverains africains sont pour certains d'entre eux des fonds anciens, comme le Pula Fund du Botswana créé en 1994, d'autres fonds vont suivre, dont les plus importants en actifs sous gestion sont les fonds algériens et libyens. Et si la majeure partie d'entre eux, huit sur les onze analysés ici, sont financés par des recettes provenant d'hydrocarbures, tel n'est pas le cas du fonds botswanais (diamant), du fonds sénégalais (actifs transférés de l'état) et du dernier fonds créé, le fonds marocain (fonds d'Etat et fonds Hassan II). La diversité et l'hétérogénéité les caractérisent, que cela soit dans leur nature, dans la taille des pays qui les détiennent, allant du géant nigérien à la modeste Guinée-Equatoriale, ou dans l'ampleur des capitaux qui les composent. Sur les onze fonds étudiés, cinq ont été créés en 2012 ou depuis 2012. D'autres fonds devraient prochainement les rejoindre, témoignant du rôle croissant qu'entend tenir le continent dans la mondialisation.

Il existe plusieurs définitions des fonds souverains. Nous retiendrons ici celle du FMI, le définissant à partir de trois critères : un critère de contrôle, un critère de gestion et un critère stratégique. Les fonds souverains sont alors des fonds publics /premier critère/, des fonds dont la gestion s'inscrit dans le long terme /deuxième critère/ et dont les objectifs recherchés sont macro-économiques et précis : valorisation du PIB, épargne intergénérationnelle, etc... Tous procèdent d'un excédent de la balance des paiements, qu'elle soit d'origine pétrolière ou autre, ou de transferts d'actifs publics.

Ces pays qui les détiennent n'ont pas tous les mêmes besoins, les mêmes moyens, les mêmes horizons d'investissements et/ou de retour d'investissement. Leur profil est par conséquent très différent selon les cas, même si le FMI, toujours, les classe en cinq catégories.

- Fonds de stabilisation, destinés à protéger les pays les détenant contre les baisses éventuelles de revenus,

liés par exemple à la volatilité des cours des matières premières ;

- Fonds d'épargne destinés aux générations futures, on parlera alors de fonds intergénérationnels ;
- Fonds de placement des réserves de change ;
- Fonds de développement, permettant au pays de diversifier son économie ;
- Fonds de réserve/retraite dans le cas d'un vieillissement de la population.

Cependant, derrière cette diversité, on retiendra que ces fonds sont très majoritairement financés par des ressources naturelles, et répondent essentiellement à une logique duale : celle des fonds de stabilisation et celle des fonds intergénérationnels. Les premiers fonds souverains datent des années 1950 (Koweït Investment Authority en 1953 (KIA)), Revenu Equalization Fund Reserve-Fund en 1956 (Kiribati), etc.

Contrairement à une idée souvent reçue, il existe des

fonds souverains africains depuis plus d'un quart de siècle, le premier d'entre eux étant le « Pula Fund », fonds souverains du Botswana, créé en 1994. D'autres suivront : le « Mineral Resources Stabilization Fund » de Nouvelle-Guinée, créé en 1974, le « Poverty Action Fund » de l'Ouganda, créé en 1998, le « Revenu Regulation Fund » algérien, créé en 2000, le « National Fund for Hydrocarbone Reserves » mauritanien, créé en 2006, le « Reserve Fund for Oil » angolais, créé en 2007. A l'exception de l'Algérie et du Botswana, ces fonds avaient des actifs modestes, inférieurs au milliard de dollars.

L'objet de cette note est de faire un état de la situation des fonds souverains africains en 2017 en rappelant tout d'abord quels sont ceux qui ont disparu au cours du temps, ceux qui ont résisté et ceux qui viennent d'être créés (I). Pour ensuite les analyser, montrant ce qu'ils ont en commun mais aussi ce qui les différencie (II).

## I – Etat des lieux en 2017

### A – Fonds souverains répertoriés en 2017

Par ordre alphabétique, les onze pays qui disposent officiellement aujourd'hui d'un fonds souverain en Afrique sont :

L'Algérie, l'Angola, le Botswana, le Gabon, le Ghana, la Guinée-Equatoriale, la Libye, le Maroc, la Mauritanie, le Nigéria et le Sénégal.

Le tableau suivant précise le nom du fonds, les actifs, la date de création, leur financement, leur objectif et leur indice de transparence<sup>1</sup>.

1. Indice Linaburg Maduel Index – Echelle de 1 à 10 (1 : quasi non transparent, ... 10 : excellente transparence)

**Tableau 1 : Fonds souverains africains en 2017**

Pays	Nom du fonds	Actifs en milliards de dollars	Source et objectifs	Transparence
Algérie 2000	Fund for régularisation of receipt (FFR)	77-78 en 2015	Pétrole/Gaz Stabilisation	1
Angola 2012	Fundo Soberano de Angola (FSDEA)	5 en 2015	Pétrole/Gaz Développement	8
Botswana 1964	Pula Fund	6.9 en 2015	Diamant/Epargne	6
Gabon 1998	Fonds Souverain de la République Gabonaise (FSRG)	0.38 en 2015	Pétrole/Epargne	ND
Ghana 2012	Petroleum Holding Fund	0.7	Pétrole/Epargne	ND
Guinée-Equatoriale 2002	Fund for Future Generation (FFG)	0.08	Pétrole/Epargne	ND
Libye 2006	Lybien Investment Authority (LIA)	65	Pétrole/Gaz/Epargne	4
Maroc 2016	Ithmar Invest	ND	Fonds Hassan II et Etat développement	ND
Mauritanie 2006	Fonds National des Revenus des Hydrocarbures (FNRH)	0.3	Pétrole/Gaz Stabilisation Epargne	1
Nigéria 2012	Nigeria Sovereign Investment Authority	1	Pétrole Stabilisation Epargne	9
Sénégal 2014	Fonsis	1	Transfert d'actifs Etat développement	ND

Par rapport aux années 2007-2008, il faut noter la disparition du fonds ougandais, créé en 2007, et l'effondrement des actifs sous gestion du fonds nigérien, divisés par dix, par rapport à 2007, année de sa création.

## B – Fonds souverains africains en cours de développement et en réflexion

On distinguera ici les fonds souverains créés légalement mais non opérationnels à ce jour et les fonds souverains en réflexion.

### 1 – Fonds souverains non opérationnels faute de capitaux suffisants<sup>2</sup>

Sont concernés les fonds souverains et les pays suivants : Kenya, Sao-Tomé et Príncipe, Sud Soudan, Tanzanie et Zimbabwe. Parmi ces six pays, deux sont particulièrement intéressants de par l'ampleur de leurs ressources. Il s'agit de la Tanzanie et du Zimbabwe.

En Tanzanie, dès août 2012, le Président de la République, Jakaya KIKNETE, annonce le projet de la création d'un fonds souverain financé à partir des revenus provenant du gaz, dont les réserves tanzaniennes sont estimées à 29 milliards de m<sup>3</sup>. Ce fonds dénommé fort logiquement « Natural Gaz Revenue Fund » devait être géré par la banque centrale du pays et lancé en 2014-2015. Au minimum, il y a retard dans le lancement.

Au Zimbabwe, les mauvais résultats économiques ne doivent pas faire oublier que le pays dispose des deuxièmes plus grandes réserves de platine et de chrome du monde, ainsi que de ressources minérales importantes dans les minerais suivants : or, diamant, nickel, amiante, étain, fer, cuivre, charbon. Aussi, en 2011, la République du Zimbabwe a décidé de nationaliser son secteur minier, avec la mise en place d'un fonds souverain détenant les actions des compagnies minières, chargées avant cette nationalisation de l'exploitation du secteur. Depuis, rien de bien concret, ce fonds demeurant hypothétique.

2. Il faut signaler le cas du Tchad, dont le fonds créé en 2003, a arrêté de fonctionner pour cause de mésentente avec le FMI en 2008, et le cas du fonds souverain rwandais, Cristal Venture, qui n'appartenant pas à l'état mais au parti au pouvoir, ne peut être considéré comme tel. De même, l'île Maurice a annoncé, en 2011, la mise en place de Mauritius Sovereign Fund, mais depuis rien.

### 2 – Des fonds souverains en réflexion au Mozambique et en Zambie

En Zambie, dont le pays est le premier producteur de cuivre du continent, le gouvernement a annoncé, en 2014, qu'il travaillait à la création d'un fonds souverain financé par l'exploitation des ressources minières, et destiné à diversifier son économie.

Au Mozambique, troisième réserve mondiale de gaz naturel, le Ministre des finances annonçait, en mai 2014, le projet de création d'un fonds souverain, destiné à faire du pays, horizon 2018, le second exportateur mondial de gaz naturel liquéfié, après le Qatar.

*« Comme on peut le constater, côté fonds souverains, cela bouge en Afrique. Si on compte les fonds souverains ayant disparus, les fonds souverains répertoriés officiellement en 2017 et les fonds souverains en cours de développement et en réflexion, ce sont 22 pays concernés, soit près d'un pays sur deux du continent, qui se sont intéressés, s'intéressent, et/ou disposent aujourd'hui de fonds souverains. »*

## II – Des situations très contrastées

### A – Dans le domaine financier

Si on analyse les onze fonds souverains officiels du continent en 2017, on est frappé par la faiblesse de leurs actifs. Seuls l'Algérie, la Lybie, le Botswana et l'Angola dépassent le milliard de dollars. Tous les autres sont estimés à 1 milliard de dollars (Nigéria et Sénégal) et inférieurs à 1 milliard (0.38 et 0.3 pour le Gabon et la Mauritanie, 0.07 et 0.08 pour le Ghana et la Guinée Equatoriale).

De plus, les estimations algériennes et libyennes sont antérieures à la chute des cours pétroliers. On peut donc penser qu'elles ont été divisées par deux, voire par trois aujourd'hui. Le fonds financièrement le plus solide est, toutes choses égales par ailleurs, sans doute celui du Botswana et, à un degré moindre, celui du Sénégal.

## B – Dans le domaine de la transparence

Seuls trois fonds sur onze ont un index Linaburg- Maduell de transparence égal ou supérieur à six (Botswana 6, Angola 8, Nigéria 9). Pour tous les autres, ce sont des index de transparence particulièrement faibles (1 pour l'Algérie et la Mauritanie, non disponible pour la Guinée Equatoriale, le Gabon, le Ghana, le Maroc et le Sénégal). De plus, on sait ce que cela veut dire. Pour le Nigéria, le fait que son index de transparence soit égal à 9 ne doit pas rassurer les investisseurs financiers éventuels qui se rappelleront que les actifs du fonds nigérien étaient dix fois supérieurs, il y a 10 ans. Au Nigéria, la chute des cours pétroliers n'explique pas tout. Enfin, sachant que le FFR algérien est financé par la différence entre le prix du pétrole vendu sur le marché et le prix de référence du baril fixé dans le budget de l'État, on peut s'inquiéter sur l'avenir financier de ce fonds, sachant que le prix de référence fixé par l'Algérie dans son dernier budget était de l'ordre de 80 dollars, avec un baril de pétrole toujours dans les 50 dollars. Et ce, malgré une absence de transparence quasi-totale.

## C – Dans leur origine et dans leur financement

Huit des onze fonds analysés proviennent des ressources pétrolières et/ou gazières locales. Les trois autres en sont dépourvus et se financent autrement.

### 1 – Huit fonds africains d'origine pétrolière

On y retrouve les quatre plus importants et les quatre plus modestes.

- Les quatre plus importants

Au premier rang d'entre eux, le Nigéria. C'est le premier producteur de pétrole du continent, au deuxième rang pour les réserves, derrière la Lybie. Le pétrole représente ici 20 % des exportations et contribue pour plus du tiers au PIB. Créé en 2004, l'Excess Crude Account est le fonds sur lequel était placé l'excédent des revenus pétroliers, et va jouer le rôle de stabilisation budgétaire. Il va être remplacé en 2012 par le Nigerian Sovereign Investment Authority. Comme pour l'Algérie, il est financé par la différence entre les cours du marché et un cours de référence fixé lors de l'élaboration budgétaire. Ce nouveau fonds souverain a pour objectif de protéger l'épargne nationale, via le « Futur Generation Fund », de fournir des financements à long terme pour des projets

d'infrastructures, via le « Nigerian Infrastructure Fund », d'amortir la chute éventuelle du cours des hydrocarbures.

Au deuxième rang, la Lybie qui dispose des plus grandes réserves pétrolières du continent. Le secteur pétrolier contribue à 70 % du PIB du pays et fournit 90 % de ses recettes et 95 % de ses exportations. La crise de 2011, puis la chute des cours ont considérablement affecté cette économie quasi exclusivement dépendante de la rente pétrolière. Le fonds libyen est un fonds relativement récent, puisqu'il a été créé en 2006.

Au troisième rang, l'Angola, deuxième producteur de pétrole brut d'Afrique, où les recettes d'exportation sont à 95 % pétrolières. Après des années de croissance à deux chiffres, l'économie a souffert de la baisse brutale du cours du brut. Le fonds souverain angolais, lancé en 2012, vise à diversifier l'économie du pays et éventuellement, seulement, à être un outil de stabilisation, en cas de choc pétrolier.

Au quatrième rang l'Algérie, qui n'a pas su ou pas voulu diversifier son économie. Si l'Algérie est le quatrième exportateur mondial de gaz, ses réserves sont loin d'être comparables à celles des trois autres pays. Ce qui ne peut être qu'inquiétant, si les cours du baril ne remontent pas, pour une économie où 97 % de ses exportations proviennent des hydrocarbures, ces derniers fournissant 60 % des recettes budgétaires.

- Quatre pays aux fonds souverains modestes, moins de 0.5 billion de dollars

Par fonds souverains modestes il faut entendre des fonds aux actifs inférieurs ou égaux à 0.5 milliard de dollars. Par ordre décroissant, on trouve le Ghana, 450 millions de dollars, le Gabon, 400 millions de dollars, la Mauritanie, 300 millions de dollars et la Guinée Equatoriale, 80 millions de dollars.

Au Ghana, l'économie ne dépend pas du seul pétrole et/ou gaz. Le fonds créé, date de 2012, répondant à un double objectif : le Ghana Heritage Fund, fonds pour les générations futures et le Ghana Stabilisation Fund, fonds de stabilisation en cas de volatilité des cours pétroliers.

Au Gabon, quatrième producteur de pétrole de l'Afrique Subsaharienne, les revenus pétroliers représentent, contrairement au Ghana, 45 % du PIB, 80 % des exportations gabonaises et 50 % du budget de l'état. Le fonds souverain créé en 2012 est financé à partir des recettes pétrolières (10 %), mais aussi des profits issus

des participations de l'état dans les entreprises publiques et de la moitié des recettes budgétaires provenant d'un excédent des rentrées sur les prévisions, lorsqu'il y a excédent. Si les recettes pétrolières sont à l'origine de ce fonds, elles ne sont donc pas les seules à le financer, ce qui explique pourquoi ce fonds a été moins impacté par la chute des cours pétroliers.

En Mauritanie, le fonds a été créé en 2008, suite à la découverte de gisements dans les eaux territoriales mauritaniennes. Ce fonds - National Fund for Hydrocarbon Reserves - est financé par les royalties versées par les sociétés d'exploration et d'exploitation du pétrole et du gaz, ce qui rend ses recettes moins volatiles.

En Guinée Equatoriale, la découverte du champ pétrolier Zafiro date d'août 1996, mais le fonds souverain - Fund for Future Generation - attendra six ans pour être créé en 2002. Dans ce petit pays, les hydrocarbures représentent 99 % des exportations et 88.7 % du PIB. Ce fonds est financé à partir d'un prélèvement de 0.5 % sur les revenus pétroliers.

## 2 – Trois fonds souverains non pétroliers

Le plus ancien, le fonds du Botswana, le plus récent, le fonds souverain du Maroc, auxquels vient s'ajouter le fonds sénégalais.

Créé en 1994, le « Pula Fund » est un fonds dont l'origine est l'exploitation du diamant, dont le Botswana détient des gisements parmi les plus importants de la planète. Aussi, le pays a connu un taux de croissance des plus rapide, tirant profit de l'envolée des cours du diamant, portée par la demande asiatique. Avec ce fonds, très transparent, on entend réserver une partie des recettes d'exportation du diamant pour les générations futures.

Le fonds souverain sénégalais a été créé en 2012. Fonds souverain d'investissements stratégiques (FONSIS), il est le premier modèle du genre sur le continent. Le Sénégal ne bénéficiant pas de rente pétrolière ou gazière, sa mission est de promouvoir le rôle de l'état en tant qu'investisseur, en partenariat et en complémentarité avec le secteur privé. Autre originalité, celle de son financement, à partir d'actifs transférés de l'état.

Dernier en date, le fonds souverain marocain « Ithmar Invest », créé fin 2016. Au départ, il sera financé par l'état et le fonds Hassan II, avec pour objectif le développement économique et social du Royaume. Ce fonds prend la place d'un autre fonds, non souverain, le fonds marocain de développement touristique (FMDT). Avec « Ithmar Capital Invest », le royaume dispose d'un fonds stratégique d'investissement, qui sera le bras armé financier des stratégies sectorielles nationales et pas seulement en matière touristique, mais aussi en matière d'énergies renouvelables.

*« Depuis 2012, cinq fonds souverains ont été créés en Afrique, deux des cinq fonds, dont le dernier en date, l'ont été à partir d'une démarche originale, ne reposant ni sur les hydrocarbures, ni sur les minerais. Cela se doit d'être souligné et pourrait montrer la voie à d'autres pays africains dépourvus de ressources minières, pétrolières et/ou gazières. »*

## Conclusion générale

En Afrique, les fonds souverains connaissent depuis une dizaine d'années un regain d'intérêt certain. En effet, sept des onze fonds analysés ont été créés en 2006-2016. Avec les derniers fonds sénégalais et marocains, on assiste à l'émergence de fonds non pétroliers et non miniers. C'est une chance pour l'Afrique, et ce, d'autant que ces derniers fonds, de par leur financement, excluent toute économie de rente, avec les conséquences négatives qui s'y rattachent.

## A propos de l'auteur, Henri-Louis VEDIE

Docteur d'état ès sciences économiques (Paris Dauphine) et diplômé d'études supérieures de droit (Paris I), Henri-Louis VEDIE est Professeur émérite (Groupe HEC Paris). Auteur d'une quinzaine d'ouvrage, dont les derniers ont été consacrés aux fonds souverains et à l'économie marocaine, d'une dizaine d'ouvrages collectifs, des dizaines d'articles, parfois en anglais, en espagnol et en arabe. Ces activités d'enseignement l'ont été principalement à HEC, mais l'ont conduit aussi à Moscou, à Varsovie, à Budapest, à Abou Dhabi, à Rabat... Henri Louis VEDIE a été également Consultant au Conseil de l'Europe et membre de section au Conseil Economique et Social.

## A propos d'OCP Policy Center

L'OCP Policy Center est un think tank marocain qui a pour mission la promotion du partage de connaissances et la contribution à une réflexion enrichie sur les questions économiques et les relations internationales. A travers une perspective du Sud sur les questions critiques et les grands enjeux stratégiques régionaux et mondiaux auxquels sont confrontés les pays en développement et émergents, l'OCP Policy Center offre une réelle valeur ajoutée et vise à contribuer significativement à la prise de décision stratégique à travers ses quatre programmes de recherche: Agriculture, Environnement et Sécurité Alimentaire, Économie et Développement Social, Economies des matières premières et Finance, Géopolitique et Relations Internationales.

Les opinions exprimées dans cette publication sont celles de l'auteur.



THINK • STIMULATE • BRIDGE

### OCP Policy Center

Ryad Business Center – South 4<sup>ème</sup> Etage – Mahaj Erryad, Rabat - Maroc

Email : [contact@ocppc.ma](mailto:contact@ocppc.ma) / Téléphone : +212 5 37 27 08 08 / Fax : +212 5 37 71 31 54

Site : [www.ocppc.ma](http://www.ocppc.ma)