

FONDS DE RESSOURCES NATURELLES

# La gestion des fonds de ressources naturelles : comment assurer des retombées pour tous

Éditeur: Andrew Bauer



Le Natural Resource Governance Institute, une organisation indépendante à but non lucratif, aide les populations à prendre conscience des bénéfices des richesses minérales, pétrolières et gazières de leurs pays par la recherche appliquée et par des approches novatrices en matière de développement des capacités, de conseils techniques et de plaidoyer. Nous travaillons avec des gouvernements, des ministères, des organisations civiles, des journalistes, des corps législatifs, des acteurs du secteur privé et des institutions internationales pour promouvoir une gouvernance responsable et efficace dans les industries extractives. NRGi est le fruit d'une fusion entre le Revenue Watch Institute et la Charte des Ressources Naturelles. Plus d'informations ici : [www.resourcegovernance.org](http://www.resourcegovernance.org).

Le Columbia Center on Sustainable Investment développe et diffuse des approches pratiques et des solutions afin de maximiser l'impact des investissements internationaux sur le développement durable. Le centre entreprend sa mission par une recherche interdisciplinaire, des projets de conseil, un dialogue avec toutes les parties prenantes, des programmes éducatifs et le développement d'outils et de ressources.

FONDS DE RESSOURCES NATURELLES

# La gestion des fonds de ressources naturelles : comment assurer des retombées pour tous

Éditeur: Andrew Bauer

2014

## TABLE DES MATIÈRES

Avant-propos	1
Gouvernance des fonds de ressources naturelles : les points essentiels	3
Structure institutionnelle des fonds de ressources naturelles	37
Règles budgétaires pour les fonds provenant de ressources naturelles : Comment élaborer et rendre opérationnelle une règle appropriée	51
Investissements réglementés pour les fonds de ressources naturelles	65
Transparence des fonds de ressources naturelles	79
Surveillance indépendante des fonds de ressources naturelles	87

## REMERCIEMENTS

Les auteurs tiennent à remercier nos chercheurs principaux Gubad Ibadoglu, Eric Li et Ben Utter, ainsi que les évaluateurs Joe Amoako-Tuffour, Dina Azhgaliyeva, Gawdat Bahgat, Sara Bazoobandi, Joe Bell, Jim Cust, Alexandra Gillies, Stephany Griffith-Jones, Patrick Heller, Keith Jefferis, Daniel Kaufmann, Thomas Lassourd, Andrey Makarychev, Gregory McGuire, Robin Mills, José Antonio Ocampo, Eric Parrado, Michael Ross, Lisa Sachs, Martin Sandbu, Anya Schiffrin, Martin Skancke, Constance Smith, Emma Tarrant Tayou, Silvana Tordo, Ted Truman et Sam Wills.

## À PROPOS DES AUTEURS

### Andrew Bauer

Andrew Bauer est un économiste auprès du Natural Resource Governance Institute (NRGI). Au NRGI, il conseille des représentants de gouvernement, des parlementaires et des groupes de la société civile sur la gestion des revenus de ressources pétrolières, gazières et minières, les transferts intergouvernementaux, la gouvernance du secteur des ressources naturelles et le contenu local de l'industrie extractive. Il travaille avec des gouvernements et des entreprises pour améliorer les règles de transparence dans le secteur de l'extraction. Ces dix dernières années, il a occupé des postes au sein du gouvernement, auprès d'organismes à but non lucratif et dans le secteur privé, faisant notamment partie des équipes canadiennes du G7/G8 et du G-20 lorsqu'il était employé par le ministère des Finances. Il est titulaire d'une licence en économie et études internationales sur le développement de l'Université McGill, ainsi que d'une maîtrise en sciences économiques du développement de l'Université d'Oxford.

### Malan Rietveld

Malan Rietveld est chercheur spécialisé dans les études économiques et politiques auprès du Columbia Center on Sustainable Investment à l'Université Columbia. Avant de se joindre à l'Université Columbia, il travaillait comme analyste chez Investec Asset Management, où il couvrait les développements économiques et politiques au sein de l'équipe spécialisée dans l'endettement des marchés émergents et faisait partie de l'équipe consultative de l'entreprise auprès des banques centrales et des fonds souverains par le biais de l'Investec Investment Institute. Il a également travaillé auprès de Central Banking Publications et de l'Official Monetary and Financial Institutions

Forum de Londres. Malan est titulaire d'une maîtrise ès sciences en économie de l'Université de Leuven et d'une maîtrise ès sciences en histoire économique de la London School of Economics. Il termine actuellement son doctorat en économie auprès de l'Université de Stellenbosch sur le sujet des fonds souverains.

### Perrine Toledano

Perrine Toledano est chercheur principal en économie au du Columbia Center on Sustainable Investment (CCSI) à l'Université Columbia. À ce titre, elle dirige des travaux de recherche, des activités de formation et des projets de consultation sur les régimes fiscaux, les modélisations financières, l'optimisation des investissements de l'industrie extractive dans les infrastructures ferroviaires, portuaires, des télécommunications, de l'approvisionnement en eau et en énergie pour répondre aux besoins en matière de développement au sens large, ainsi que le contenu local, la gestion des revenus et les dispositions légales optimales au profit du développement.

Avant de se joindre au CCSI, elle a travaillé à titre de consultante pour plusieurs organisations à but non lucratif (Banque mondiale, DFID, Revenue Watch Institute) et des sociétés du secteur privé (Natixis Corporate Investment Bank, Ernst and Young). Elle possède de l'expérience dans les domaines de l'audit, de l'analyse financière, des TI pour les marchés financiers, de l'évaluation des politiques publiques et de la gestion de projets transfrontaliers. Elle possède une maîtrise en administration des affaires de l'ESSEC (Paris, France) et une maîtrise en administration publique de l'Université Columbia.

## Avant-propos

Les fonds provenant de ressources naturelles – des fonds souverains financés par les revenus tirés de ressources naturelles – semblent être en vogue dans les pays riches en pétrole, gaz ou minerais. Chaque fois qu’une découverte est faite, les conseillers, politiciens et responsables gouvernementaux commencent par discuter de la création d’un fond. Dans certains cas, cette décision répond à une préoccupation légitime concernant les répercussions potentielles que les revenus énormes, volatiles et épuisables provenant de ressources naturelles pourraient avoir sur l’économie. Dans d’autres, elle est motivée par le désir d’assurer une gestion transparente et responsable des flux des revenus anticipés, surtout après un nombre considérable de récits de gestions calamiteuses des recettes.

Le récit le plus célèbre en matière de gaspillage de richesses provient probablement de la République de Nauru, une nation insulaire du Pacifique Sud. Dans les années 70, l’exploitation des mines de phosphate a transformé Nauru, initialement l’une des nations les plus pauvres du monde, en l’une des plus riches par tête d’habitant ; en 1973, son PIB a culminé à 178 millions de dollars, soit 25 500 USD par citoyen (en dollars 2005). Mais une surconsommation et une mauvaise gestion des recettes – à une époque le gouvernement de Nauru a même financé une comédie musicale qui ne connut aucun succès dans le West End de Londres – ont rapidement effacé toute trace de cette expansion ; en 2007, son PIB s’était réduit à moins de 19 millions USD, soit 1 900 USD par citoyen. L’économie ne s’est jamais rétablie et le gouvernement souffre toujours de problèmes budgétaires.

Si Nauru avait créé un fonds provenant de ressources naturelles, l’effondrement du revenu par habitant aurait peut-être pu être évité. Tirant les leçons de l’expérience de Nauru et d’autres, certains gouvernements ont établi des fonds pour les aider à mieux gérer les revenus tirés de ces ressources naturelles non renouvelables. Non seulement les fonds peuvent constituer une source d’épargne, mais ils ont aussi contribué à atténuer la volatilité budgétaire, améliorant ainsi la planification du développement et favorisant les décisions d’investissement des pouvoirs publics. Ils ont aussi permis de stériliser les entrées massives de capitaux étrangers de manière à prévenir une déstabilisation de l’économie et des structures du pouvoir national. En d’autres mots, certains fonds ont aidé les gouvernements à échapper à ce que l’on appelle la « malédiction des ressources naturelles ».

Par la même occasion, l’argumentation selon laquelle les fonds provenant de ressources naturelles sont des symboles de transparence et de bonne gouvernance risque d’exagérer leur valeur pratique en tant que solutions à des problèmes macroéconomiques ou budgétaires spécifiques. La transparence et la bonne gouvernance ne dépendent pas de la simple existence d’un fonds

provenant de ressources naturelles. Dans certains pays, des fonds ont été créés uniquement pour servir de caisses noires au profit du régime au pouvoir, au service du clientélisme et de la corruption.

Ce rapport – le résultat d’une collaboration de 18 mois entre le Natural Resource Governance Institute et le Columbia Center on Sustainable Investment fait la lumière sur la gouvernance actuelle des fonds provenant de ressources naturelles dans le monde entier. Une analyse approfondie de 22 fonds indique que l’établissement de fonds a profité aux citoyens d’un certain nombre de pays et d’administrations infranationales, comme le Chili, la Norvège, certains pays du Golfe persique et plusieurs États américains. Mais environ la moitié de tous les fonds sont encore trop opaques pour se prêter à une étude approfondie, ce qui soulève de graves questions sur la manière dont cet argent est utilisé (ou détourné). Quelques fonds fournissent bien trop peu d’informations, comme c’est le cas au Botswana, en Guinée Équatoriale, en Iran, au Koweït, au Mexique, en Russie et au Qatar, alors même que ces pays ont souscrit aux Principes de Santiago, un ensemble de lignes directrices en matière de bonne gouvernance adoptées volontairement pour les fonds souverains.

Dans d’autres pays, les fonds autoproclamés de stabilisation, comme en Azerbaïdjan, au Kazakhstan, à Trinité-et-Tobago et au Venezuela, n’ont pas réussi à stabiliser leurs budgets respectifs. Même les fonds établis dans des économies avancées ne sont pas à l’abri de problèmes ; malgré une production énorme et des périodes de cours élevés, seulement deux dépôts relativement peu élevés ont été établis dans l’Alberta Heritage Savings Trust Fund, un fonds canadien, entre 1987 et 2013.

Suite aux enseignements qui en ont été retirés, il y a aujourd’hui une nette tendance vers l’instauration de règles strictes pour la gestion des dépôts, des retraits et des risques liés aux investissements, par le biais de la législation ou de la réglementation. Les fonds deviennent également plus transparents. Néanmoins, l’opposition aux règles de gouvernance applicables aux fonds de ressources naturelles est encore trop fréquente.

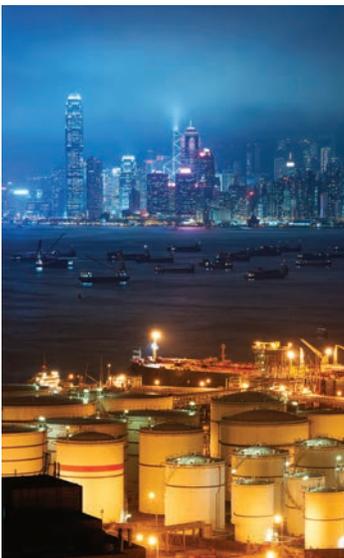
La prolifération des fonds provenant de ressources naturelles au cours de la dernière décennie représente une tendance qui semble destinée à se maintenir. Vu les sommes en jeu, la manière dont les fonds provenant de ressources naturelles sont régis et la façon dont leurs revenus sont gérés revêtent une importance capitale pour les pays riches en ressources. Les options politiques détaillées figurant dans ce rapport, lesquelles ont été conçues pour guider la prise de décisions à l’égard de fonds déjà en place ou sur le point d’être créés, amélioreront la probabilité que les fonds remplissent leurs objectifs déclarés pour le plus grand bien de l’intérêt public.

Daniel Kaufmann  
*Président*  
*Natural Resource Governance Institute*

Lisa Sachs  
*Directrice*  
*Columbia Center on Sustainable Investment*

## Gouvernance des fonds de ressources naturelles : les points essentiels

Août 2014



### Résumé exécutif

Les fonds de ressources naturelles – un sous-ensemble des fonds souverains – détenaient environ 3 500 milliards de dollars US d’actifs à la fin de l’année 2013. Cet argent, qui appartient à la population et provient de l’extraction de ressources non renouvelables, devrait servir l’intérêt public. Les gouvernements peuvent utiliser ces fonds pour couvrir les déficits budgétaires en cas de baisse des revenus tirés des ressources naturelles, pour constituer une épargne au profit des générations futures, pour les affecter à des projets de développement national ou pour atténuer les effets du syndrome hollandais en investissant à l’étranger. Ces fonds peuvent aussi servir à réduire la volatilité des dépenses et ainsi améliorer la qualité des dépenses publiques, promouvoir la croissance et réduire la pauvreté, et protéger les revenus des ressources pétrolières, gazières et minérales contre la corruption. Les ressortissants du Chili, de la Norvège, de quelques pays du golfe Persique et de certains États américains ont déjà profité de ces avantages.

Malheureusement, une gouvernance médiocre des fonds de ressources naturelles a souvent eu pour effet de saper les systèmes de gestion des finances publiques et des fonds ont été utilisés comme sources de favoritisme et de népotisme, avec des résultats désastreux. Officiellement destinés à assurer la stabilité de la gestion macroéconomique ou à épargner pour l’avenir, de nombreux fonds sont dépourvus de règles ou d’objectifs clairement définis, compliquant ainsi les finances publiques sans les rendre plus efficaces. Dans des pays comme l’Angola ou la Russie, ils ont été employés comme moyen d’échapper à l’œil du public, facilitant ainsi le gaspillage de milliards de dollars.

### Table des matières

Sommaire exécutif	1
Le Projet de Fonds de ressources naturelles	5
En quoi consistent les fonds de ressources naturelles, pourquoi sont-ils créés et atteignent-ils leurs objectifs ?	6
Principales conclusions et recommandations	18
Annexe 1 : Explication des normes d’une bonne gouvernance – diapositive sur les profils des NRF (diapositive 4)	31
Annexe 2 : Publications utiles	33

### Le Projet de Fonds de ressources naturelles

Le Natural Resource Governance Institute (NRGI) et le Columbia Center on Sustainable Investment (CCSI) ont enquêté auprès de 22 fonds de ressources naturelles dans le monde entier, représentant 18 pays ou administrations infranationales. La méthode de recherche utilisée pour établir les profils des fonds s’est inspirée d’un certain nombre de ressources pour son cadre analytique, notamment le classement des fonds souverains d’Edwin Truman, l’indice de gouvernance des ressources naturelles du NRGI pour l’année 2013 et les Principes de Santiago. Chaque profil est le résultat d’une étude approfondie des lois, réglementations et politiques régissant un ou une série de fonds dans un pays ou une administration infranationale donnés. Les sources primaires de données ont été utilisées en fonction de leur disponibilité et tous les profils ont été soumis à l’examen d’experts de fonds souverains, travaillant dans le pays considéré dans la mesure du possible.

Les leçons tirées de ces études de cas ont été consignées sous forme de cinq notes d’information stratégique qui examinent la gestion des fonds, les placements, la transparence et la reddition de

## Analyse

### REMERCIEMENTS

Les auteurs tiennent à remercier les évaluateurs Joe Amoako-Tuffour, Joe Bell, Paul Collier, Jim Cust, Alexandra Gillies, Stephany Griffith-Jones, Patrick Heller, Daniel Kaufmann, José Antonio Ocampo, Michael Ross, Lisa Sachs, Martin Sandbu, Anya Schiffrin, Silvana Tordo, Ted Truman et Sam Wills, pour leurs conseils et commentaires.

comptes envers le public, ainsi que les règles budgétaires qui les régissent. Cet aperçu stratégique est une synthèse des constats et des conclusions tirés du projet. Les cinq notes d'information stratégique et les 18 profils, accompagnés de discussions détaillées de nos conclusions peuvent être consultées à l'adresse [www.resourcegovernance.org/nrf](http://www.resourcegovernance.org/nrf).

### Pourquoi la gouvernance des fonds de ressources naturelles est-elle importante ?

Une mauvaise gouvernance des fonds a fait perdre des milliards de dollars provenant de la vente de produits pétroliers, gaziers et minéraliers. Par exemple, en raison d'une prise de risques excessive et d'un manque de supervision, la Libyan Investment Authority a perdu la majeure partie d'un investissement de 1,2 milliard de dollars US dans des titres et des instruments dérivés sur devises suite à la crise financière de 2008. Du milieu des années 80 à 1992, la Kuwait Investment Authority a perdu la somme de 5 milliards de dollars US suite à de mauvais placements dans des sociétés espagnoles. L'absence de contrôles internes, de supervision et de transparence ont conduit non seulement à une mauvaise gestion des actifs, mais aussi au versement de commissions exorbitantes et à de gros profits pour les initiés. L'opacité de nombreux fonds de ressources naturelles crée un terrain fertile pour de tels agissements ; sur les 54 fonds de ressources naturelles que nous avons pu identifier dans le monde, la moitié sont trop opaques pour permettre une étude exhaustive, ce qui soulève des questions sur la manière dont ils sont utilisés ou détournés.

Les coûts indirects d'une mauvaise gouvernance des fonds de ressources naturelles pourraient même être plus élevés. Un grand nombre de fonds ne possèdent soit aucun objectif bien défini soit n'atteignent pas leurs objectifs. Un fonds d'épargne auto-proclamé, le Heritage Savings Trust Fund de la province canadienne de l'Alberta, n'a constitué aucune épargne pendant la majeure partie d'une période de 25 ans, contribuant ainsi à l'inflation et encourageant une consommation insoutenable. Et quelques fonds de stabilisation auto-proclamés n'ont pas su réduire la volatilité des dépenses causée par les fluctuations des cours du pétrole (par exemple, en Azerbaïdjan, au Kazakhstan, à Trinité-et-Tobago, au Venezuela). La volatilité des dépenses rend plus difficile la planification pour l'avenir, aussi bien pour le gouvernement que pour le secteur privé, d'où le risque de mauvaises décisions de placement. En outre, si les dépenses augmentent trop vite, l'argent est souvent gaspillé dans des projets commémoratifs, comme des salles de concert ou des monuments, ou peut être une cause d'inflation. Et lorsque les dépenses sont réduites trop rapidement, les routes restent à moitié achevées et les économies peuvent connaître un taux de chômage ou de faillites important.

### Principales conclusions

Les fonds de ressources naturelles jouissent d'une popularité croissante ; 30 des 54 fonds actuellement en activité ont été créés depuis 2000, et les autorités de plus d'une douzaine de pays supplémentaires envisagent ou prévoient la constitution de nouveaux fonds.<sup>1</sup> Parmi les nouveaux et anciens fonds apparaît une nette tendance à la codification (par voie législative ou réglementaire) des exigences en matière de gouvernance, comme la mise en place de règles déterminant les types de revenus à déposer ou détaillant les rôles en matière de gestion de différents organismes publics.

Les exigences de transparence et les contrôles de la corruption et du favoritisme sont souvent inadéquats. Nous constatons qu'environ seulement la moitié des 18 fonds constituant notre échantillon communiquent les résultats des audits internes ou externes de leurs bilans ou publient les détails de placements spécifiques. Les fonds du Botswana, de Guinée Équatoriale, d'Iran, du Koweït, du Mexique, de Russie et du Qatar restent relativement opaques bien que leurs gouvernements aient ratifié les Principes de Santiago, un ensemble de pratiques exemplaires en matière

<sup>1</sup> De nouveaux fonds sont actuellement prévus ou envisagés au niveau national en Afghanistan, en Israël, au Kenya, au Liban, au Libéria, au Mozambique, au Myanmar, au Niger, au Pérou, en Ouganda, au Sierra Leone, au Soudan du Sud, en Tanzanie et en Zambie, ainsi qu'au niveau infranational dans de nombreux autres pays.

---

de gouvernance volontairement adoptées. La Brunei Investment Agency, le Fonds de Réserves pour les générations futures de la Guinée Équatoriale et la Libyan Investment Authority gardent encore secrètes la quasi-totalité des informations sur leurs activités. Dans ce contexte de manque généralisé de transparence, un nombre croissant de fonds a commencé à publier les résultats des audits, ainsi que des informations sur leurs rendements et leurs gestionnaires de placements.

Certains gouvernements résistent également même aux règles de fonctionnement les plus élémentaires, s'exposant ainsi à un risque accru de ne pas pouvoir réaliser leurs objectifs macroéconomiques. Les gouvernements d'Abu Dhabi (Émirats arabes unis), d'Azerbaïdjan, du Botswana, d'Iran, du Koweït et de Russie, par exemple, n'ont pas voulu imposer de règles sur les retraits de leurs fonds respectifs, tandis que les gouvernements d'Abu Dhabi et du Botswana n'ont adopté aucune règle sur les dépôts.

En outre, la plupart des gouvernements permettent que les dépenses intérieures soient financées directement par les avoirs financiers de leur fonds plutôt qu'au travers du processus budgétaire. Cette situation a eu pour effet d'affaiblir la responsabilité envers le Parlement, les institutions démocratiques et les systèmes de gestion des finances publiques dans certains pays. En Azerbaïdjan, par exemple, les autorités publiques ont utilisé le Fonds pétrolier d'État (SOFAZ) pour financer directement des projets stratégiques du gouvernement, tels que le chemin de fer qui relie l'Azerbaïdjan, la Géorgie et la Turquie. Ces postes de dépense ne sont pas soumis aux mêmes exigences en matière de déclaration ou de marchés publics que ceux financés au travers du processus budgétaire normal, et ils ne font pas non plus l'objet d'un contrôle parlementaire rigoureux. Le Fonds souverain de l'Angola, le National Development Fund de l'Iran et le National Wealth Fund de la Russie passent outre les procédures budgétaires normales et permettent de financer le système de favoritisme politique. Conscients de ce danger, ainsi que du risque que les dépenses intérieures financées sur ces fonds ne sapent les objectifs macroéconomiques comme la stérilisation budgétaire, certains fonds, notamment ceux d'Abu Dhabi (Émirats arabes unis), du Botswana, du Chili, du Ghana, du Kazakhstan et de Norvège, ont proscrit les placements nationaux directs.

Contrairement à la sagesse conventionnelle, nous estimons que, en raison des risques liés à leur existence en dehors du processus budgétaire normal, les fonds ne devraient pas, de façon générale, être utilisés comme véhicules d'investissement national en choisissant de faire des placements financiers intérieurs. Les dépenses intérieures financées par les recettes tirées des ressources naturelles devraient plutôt être effectuées par la voie de prélèvements sur le fonds qui seraient déposés dans le compte du trésor, et pourraient même être affectés à des projets spécifiques en matière de santé, d'éducation, d'infrastructure ou d'autres projets sectoriels, de manière à encourager les dépenses en lien avec les priorités de développement.

L'attrait rhétorique des fonds de ressources naturelles en tant que symboles du développement et du progrès l'a parfois emporté sur leur valeur pratique en tant que solutions à des problèmes macroéconomiques ou budgétaires spécifiques. Ce manque de clarté représente un réel danger, du fait que des fonds mal conçus peuvent favoriser la corruption.

### **Recommandations**

Nous recommandons aux gouvernements désireux de créer ou maintenir des fonds de ressources naturelles d'envisager un processus en six étapes pour promouvoir une bonne gouvernance des fonds, chaque étape étant présentée plus en détail dans nos autres notes d'information stratégique :

1. Fixer un ou plusieurs objectifs sans équivoque (par exemple, mettre en réserve pour les générations futures, stabiliser le budget, affecter les recettes de l'exploitation de ressources naturelles en fonction des priorités de développement).

## Analyse

2. Établir des règles budgétaires – pour les dépôts et les retraits – qui soient alignées sur les objectifs.
3. Établir des règles d'investissement (par exemple, un maximum de 20% peuvent être investis en actions) qui soient conformes aux objectifs.
4. Clarifier la répartition des responsabilités entre l'instance qui exerce l'autorité ultime sur le fonds, le responsable du fonds, le gestionnaire du fonds au quotidien et les différentes fonctions qui relèvent de ce gestionnaire, et établir et faire respecter des normes de déontologie et de résolution de conflits d'intérêts.
5. Exiger la divulgation fréquente et exhaustive d'informations essentielles (par exemple, une liste des placements spécifiques, le nom des gestionnaires du fonds) et des audits.
6. Mettre sur pied de solides organismes de supervision indépendants qui surveilleront le comportement du fonds et feront respecter les règles.

Nous soulignons en outre que les gouvernements devraient établir ces règles et mettre en place des institutions régissant les fonds de ressources naturelles, par le biais d'un processus générant un vaste consensus politique. Les gouvernements sont susceptibles de ne pas respecter même les meilleures règles, à moins que les principales parties prenantes et le reste de la population ne soient convaincus de la nécessité de constituer des réserves et exercent constamment des pressions sur le gouvernement pour l'obliger à respecter ces règles. Cette situation se présente non seulement dans les économies riches en ressources naturelles, mais également ailleurs, comme en Europe où, occasionnellement, la plupart des États membres ont enfreint les règles budgétaires énoncées dans le pacte de stabilité et de croissance de l'UE, et ce même avant la crise financière mondiale de 2007-2008.

Enfin, nous exhortons les institutions et les experts internationaux à examiner attentivement les implications lorsqu'ils recommandent la création de fonds, alors que les systèmes de gestion des finances publiques sont opaques et peu opérationnels. Les conseillers internationaux doivent reconnaître que l'établissement d'un fonds en lui-même n'améliorera pas la gouvernance des ressources naturelles. Les fonds de ressources naturelles doivent plutôt être le produit de règles budgétaires ou de cadres macroéconomiques qui imposent de mettre en réserve les recettes tirées de l'exploitation du pétrole, du gaz et des mines. Des conditions minimales (par exemple, des objectifs clairement définis, des règles d'exploitation, des limites de risques imposées aux placements, une supervision efficace, la transparence) doivent être instaurées si l'on veut améliorer la gouvernance des ressources naturelles.



---

## Le Projet de Fonds de ressources naturelles

Compte tenu de leur taille globale – environ 3 500 milliards d’actifs à la fin de 2013, et en constante augmentation – et des inquiétudes quant aux motivations de leurs propriétaires gouvernementaux, beaucoup a été écrit sur les fonds de ressources naturelles (NRF), leurs placements et leur influence au niveau mondial.<sup>2</sup> Par contre, les répercussions des fonds sur la gouvernance et la responsabilité financière publique sur le plan national ont beaucoup moins retenu l’attention.<sup>3</sup>

D’une part, ces fonds peuvent être utilisés pour servir l’intérêt public – par exemple, pour couvrir les déficits budgétaires en cas de baisse des revenus du pétrole ou de l’extraction minière, mettre en réserve les revenus tirés des ressources au profit des générations futures ou contribuer à atténuer les effets du syndrome hollandais au travers de la stérilisation budgétaire.<sup>4</sup> D’autre part, dans de nombreux pays, ils ont eu pour effet de saper les systèmes de gestion des finances publiques et ont conduit à des situations de favoritisme et de népotisme.

Le Natural Resource Governance Institute (NRGI) et le Columbia Center on Sustainable Investment (CCSI) ont mené une enquête à l’échelle mondiale sur les fonds de ressources naturelles – un sous-ensemble des fonds souverains – passant en revue leurs mode de gestion, placements, transparence et responsabilité à l’égard du public, ainsi que les règles budgétaires auxquelles ils sont assujettis.<sup>5</sup> Ce projet a pour objectif de mieux comprendre les pratiques actuelles de gouvernance des fonds en vue de favoriser le partage d’expériences entre pays. Les cinq notes d’information stratégique, les 18 profils de fonds de ressources naturelles, le présent aperçu stratégique et le site Web correspondant ([www.resourcegovernance.org/nrf](http://www.resourcegovernance.org/nrf)) qui constituent le projet, sont destinés à donner aux représentants de l’État, aux décideurs politiques, aux chercheurs et aux citoyens l’essentiel des données contextuelles et des informations nécessaires pour créer des fonds ou réformer les fonds existants. Chaque profil – qu’il décrive un fonds national comme celui du Kazakhstan ou un fond infranational comme celui du Dakota du Nord (États-Unis) – est le résultat d’une étude approfondie des lois, réglementations et politiques régissant un ou une série de fonds dans un pays, une province ou un État donnés. Les sources primaires de données ont été utilisées en fonction de leur disponibilité et tous les profils ont été soumis à l’examen d’experts de fonds souverains, travaillant dans le pays considéré dans la mesure du possible.

Cet aperçu stratégique résume nos résultats et nos conclusions. Il contient une définition de ce qu’est un fonds de ressources naturelles et présente une synthèse des éléments fondamentaux d’une bonne gouvernance, ainsi que des récentes tendances apparues en matière de gouvernance des fonds. Il récapitule également les cinq notes d’information stratégique distinctes qui couvrent les points suivants :

1. Structure institutionnelle des fonds de ressources naturelles
2. Investissements réglementés pour les fonds de ressources naturelles

---

2 A titre d’exemple : Clark, Gordon L., Adam D. Dixon et Ashby H.B. *Sovereign Wealth Funds: Legitimacy, Governance, and Global Power* (Fonds souverains : légitimité, gouvernance et puissance mondiale). Princeton University Press : Princeton (2013) ; Bolton, Patrick, Frederic Samama et Joseph E. Stiglitz (eds.), *Sovereign Wealth Funds and Long-Term Investing* (Fonds souverains et investissement à long terme). Columbia University Press : New York (2012) ; Truman, Edwin, *Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation? (Fonds souverains : menace ou salut ?)* Peterson Institute for International Economics : Washington, D.C. (2010) ; ou les pages du *Financial Times* et du *Guardian* consacrées aux fonds souverains.

3 Les publications essentielles comprennent : Bacon, Robert et Silvana Tordo, *Experiences with Oil Funds: Institutional and Financial Aspects* (Expériences des fonds pétroliers : aspects institutionnels et financiers). Banque mondiale : Washington (2006) ; Collier, Paul et Anthony J. Venables (eds.), *Plundered Nations? Successes and Failures in Natural Resource Extraction (Pillage de Nations ? Réussites et échecs dans le domaine de l’extraction des ressources naturelles)*. Palgrave MacMillan : New York (2011) ; et Johnson-Calari, Jennifer et Malan Rietveld, *Sovereign Wealth Management (Gestion des richesses souveraines)*. Central Banking Publications : Londres (2007).

4 Le syndrome hollandais est le déclin du secteur manufacturier ou agricole causé par un afflux massif de devises dans l’économie résultant, par exemple, de ventes de pétrole à l’étranger. Cet afflux génère une appréciation des taux de change ou une inflation, rendant les exportations moins compétitives. De même, la main-d’œuvre et le capital sont orientés vers le secteur en plein « boom », souvent le secteur pétrolier ou minier, au détriment des autres secteurs de l’économie, érodant encore plus la compétitivité de l’industrie ou de l’agriculture. Les consommateurs peuvent subir une hausse des prix des produits et services non exportables comme les courses en taxis, les coupes de cheveux ou les repas au restaurant. La stérilisation budgétaire – qui consiste essentiellement à replacer les revenus en devises à l’étranger – peut contribuer à atténuer le syndrome hollandais.

5 Les NRF ont été choisis en fonction de trois critères : l’intérêt des décideurs politiques envers leur gouvernance, la disponibilité de l’information et les ressources disponibles. Avec le temps, nous envisageons d’accroître le nombre de profils de NRF accessibles sur le site [www.resourcegovernance.org/nrf](http://www.resourcegovernance.org/nrf).

## Analyse

3. Règles budgétaires pour les fonds de ressources naturelles – comment développer et mettre en vigueur une règle appropriée
4. Surveillance indépendante des fonds de ressources naturelles
5. Transparence des fonds de ressources naturelles

### En quoi consistent les fonds de ressources naturelles, pourquoi sont-ils créés et réalisent-ils leurs objectifs ?

En 2010, environ 1 000 milliards de dollars US de recettes provenant de la seule exploitation des ressources pétrolières et gazières ont été déposés sur les comptes publics de pays riches en ressources naturelles.<sup>6</sup> La production de minerais a permis de faire rentrer des dizaines de milliards de plus dans les caisses des gouvernements.<sup>7</sup> Ces sommes énormes peuvent améliorer les économies par le biais d'investissements publics dans les secteurs de la santé, de l'éducation, des infrastructures et des services sociaux, ou par des avantages directs accordés aux citoyens.

Dans la plupart des pays, la grande majorité des recettes générées par les ressources sont dépensées via le budget national. Cependant, elles sont souvent perçues ou distribuées par des comptes ou entités autres que le budget. Au Ghana, par exemple, plus de 40 pour cent des revenus du pétrole en 2011 ont été transférés à l'entreprise publique Ghana National Oil Company.<sup>8</sup> En Mongolie, une partie des recettes minières a été transférée directement au peuple par le biais d'un programme de transfert monétaire. Et en Indonésie, au Nigéria et au Pérou, les gouvernements infranationaux perçoivent un pourcentage des revenus miniers ou pétroliers à l'aide d'une formule officielle.

Les plus grandes affectations non budgétaires des revenus du pétrole, du gaz et de l'extraction minière l'ont été à destination de fonds spéciaux, quelquefois appelés **fonds souverains ou fonds de ressources naturelles (NRF)**.<sup>9</sup> Un fonds de ressources naturelles est un fonds de placement à vocation spéciale appartenant à un gouvernement dont la principale source de financement provient des recettes tirées des ventes de pétrole, de gaz ou de minerais et qui les investit, au moins en partie, dans des actifs financiers étrangers (voir l'explication de la différence entre les fonds de ressources naturelles et d'autres fonds extrabudgétaires dans l'Encadré 1).<sup>10</sup> La présente étude a pu identifier 54 fonds de ce type dans le monde entier (voir le Tableau 1 et la Figure 1 qui contiennent la liste complète et les Figures 2 et 3 pour une ventilation des fonds en fonction de leur taille et de leur source de financement).

6 Economist Intelligence Unit.

7 Rapports ITIE.

8 Les compagnies pétrolières nationales vendent souvent du pétrole au nom de l'État et conservent une partie des recettes pétrolières pour couvrir leurs frais et à des fins de réinvestissement, selon une formule donnée (par exemple, la société KOC au Koweït) ou sur une base ponctuelle (par exemple, la Sonatrach en Algérie). D'autres sociétés pétrolières nationales opèrent comme des entités commerciales et sont imposées au même taux que les sociétés privées (par exemple, la société Statoil en Norvège). Dans d'autres cas encore, les revenus du pétrole sont mis en commun dans un fonds de ressources naturelles et transférés directement par le fonds à la société pétrolière nationale (par exemple, au Ghana).

9 Les fonds de ressources naturelles sont un type de fonds souverain. La différence entre un fonds souverain et un fonds de ressources naturelles est que ce dernier est principalement financé par les ventes de pétrole, de gaz et de minerais alors que le premier peut être financé par des excédents de recettes fiscales (par exemple, des excédents commerciaux) ou des cotisations de retraite.

10 Cette définition s'appuie sur un certain nombre de sources, à savoir le Groupe de travail international sur les fonds souverains (International Working Group on Sovereign Wealth Funds ou « IWG »), composé de 24 États membres qui définissent les fonds souverains comme des « fonds ou mécanismes de placement spécialisés, détenus par un gouvernement national. Créés par une administration publique à des fins macroéconomiques, les fonds souverains détiennent, gèrent ou administrent des actifs pour réaliser des objectifs financiers et emploient une série de stratégies de placement dont l'investissement en actifs financiers étrangers. Les fonds souverains sont habituellement établis à partir de l'excédent de la balance des paiements, des opérations sur devises par les autorités monétaires, du produit des privatisations, des excédents de recettes fiscales et/ou des recettes d'exportation de matières premières » (IWG 2007). Edwin Truman (2010) définit les fonds souverains comme « de vastes réservoirs de fonds appartenant à l'État et qui sont investis, en totalité ou en partie, en dehors de leur pays d'origine ». Truman y inclut les fonds infra-nationaux. De manière similaire, Castelli et Scacciavillani (2012) les définissent comme « des instruments d'investissement publics ayant pour mandat de transférer de la richesse aux générations futures en investissant dans un portefeuille de titres et d'actifs internationaux, y compris des sociétés ». Ils excluent expressément les instruments d'investissement principalement destinés au développement économique national, comme les entreprises publiques ou les banques de développement national et les entités principalement financées par des prélèvements sur les réserves d'une banque centrale. Nous n'avons pas pris en compte les fonds créés pour protéger les budget nationaux des cycles affectant les denrées agricoles, tels que le National Coffee Fund de Colombie, un fonds de stabilisation créé en 1940, car les incidences macroéconomiques des revenus agricoles sont habituellement faibles comparées à celles des revenus provenant du pétrole, du gaz et des minerais, d'autant plus qu'il s'agit de revenus de ressources renouvelables, dont les ratios épargne/dépenses optimaux diffèrent des revenus de ressources non renouvelables.

Tableau 1 :

Liste de tous les fonds de ressources naturelles identifiés (à la date de juillet 2014)

Gouvernement	Nom du fonds	Année de création	Valeur des actifs (en juillet 2014, d'après les données disponibles à ce jour ou estimation) <sup>11</sup>	Ressource de financement
Abu Dhabi (Émirats arabes unis)	Abu Dhabi Investment Authority*	1976	>773 milliards USD	Pétrole
	International Petroleum Investment Authority	1984	68,4 milliards USD	Pétrole
	Mubadala Development Company	2002	60,9 milliards USD	Pétrole
Alabama (États-Unis)	Alabama Trust Fund*†	1985	2,84 milliards USD	Pétrole
Alaska (États-Unis)	Alaska Permanent Fund*†	1976	52,4 milliards USD	Pétrole
Alberta (Canada)	Alberta Heritage Savings Trust Fund*†	1976	16,2 milliards USD	Pétrole
Algérie	Fonds de régulation des recettes	2000	70,9 milliards USD	Pétrole
Angola	Angola Sovereign Fund	2012	5 milliards USD	Pétrole
Australie-Occidentale (Australie)	Western Australian Future Fund	2012	0,6 milliard USD	Pétrole et minerais
Arabie Saoudite	SAMA Foreign Holdings	1952	730 milliards USD	Pétrole
	Public Investment Fund	1971	5,3 milliards USD	Pétrole
Azerbaïdjan	Fonds pétrolier d'État*†	1999	36,6 milliards USD	Pétrole
Bahreïn	Future Generations Reserve Fund	2006	0,2 milliard USD	Pétrole
Botswana	Fonds Pula*†	1994	5,7 milliards USD	Minerais
Brunei	Brunei Investment Agency	1983	39 milliards USD	Pétrole
Chili	Fonds de réserve des pensions*†	2006	7,6 milliards USD	Minerais
	Fonds de stabilisation économique et sociale*†	2007	15,9 milliards USD	Minerais
Colombie	Fonds d'épargne et de stabilisation	2011	Pas encore opérationnel	Pétrole
Dakota du Nord (États-Unis)	North Dakota Legacy Fund*†	2011	1,2 milliards USD	Pétrole
Dubaï (Émirats arabes unis)	Investment Corporation of Dubai	2006	160 milliards USD	Pétrole
Émirats arabes unis	Emirates Investment Authority	2007	15 milliards USD	Pétrole
Gabon	Fonds souverain de la République gabonaise	1998	0,4 milliard USD	Pétrole
Ghana	Ghana Heritage Fund*†	2011	0,13 milliard USD	Pétrole
	Ghana Stabilization Fund*†	2011	0,32 milliard USD	Pétrole
Guinée équatoriale	Fonds de réserve pour les générations futures	2002	0,2 milliard USD	Pétrole
Iran	National Development Fund of Iran*	2011	62 milliards USD	Pétrole
	Oil Stabilization Fund*	2000	Aucune information disponible	Pétrole
Kazakhstan	Kazakhstan National Fund*†	2000	76,6 milliards USD	Pétrole
Kiribati	Revenue Equalization Reserve Fund	1956	0,65 milliard USD	Minerais
Koweït	Kuwait Investment Authority*	1953	>400 milliards USD	Pétrole
Libye	Libyan Investment Authority	2006	66 milliards USD	Pétrole

<sup>11</sup> Les estimations sont fondées sur des sources de données primaires, comme les rapports annuels du fonds, en utilisant l'année la plus récente, lorsqu'elles sont disponibles. Autrement, nous avons utilisé des sources secondaires, comme des articles parus dans la presse ou les estimations les plus récentes de l'Institut des fonds souverains (SWF Institute).

## Analyse

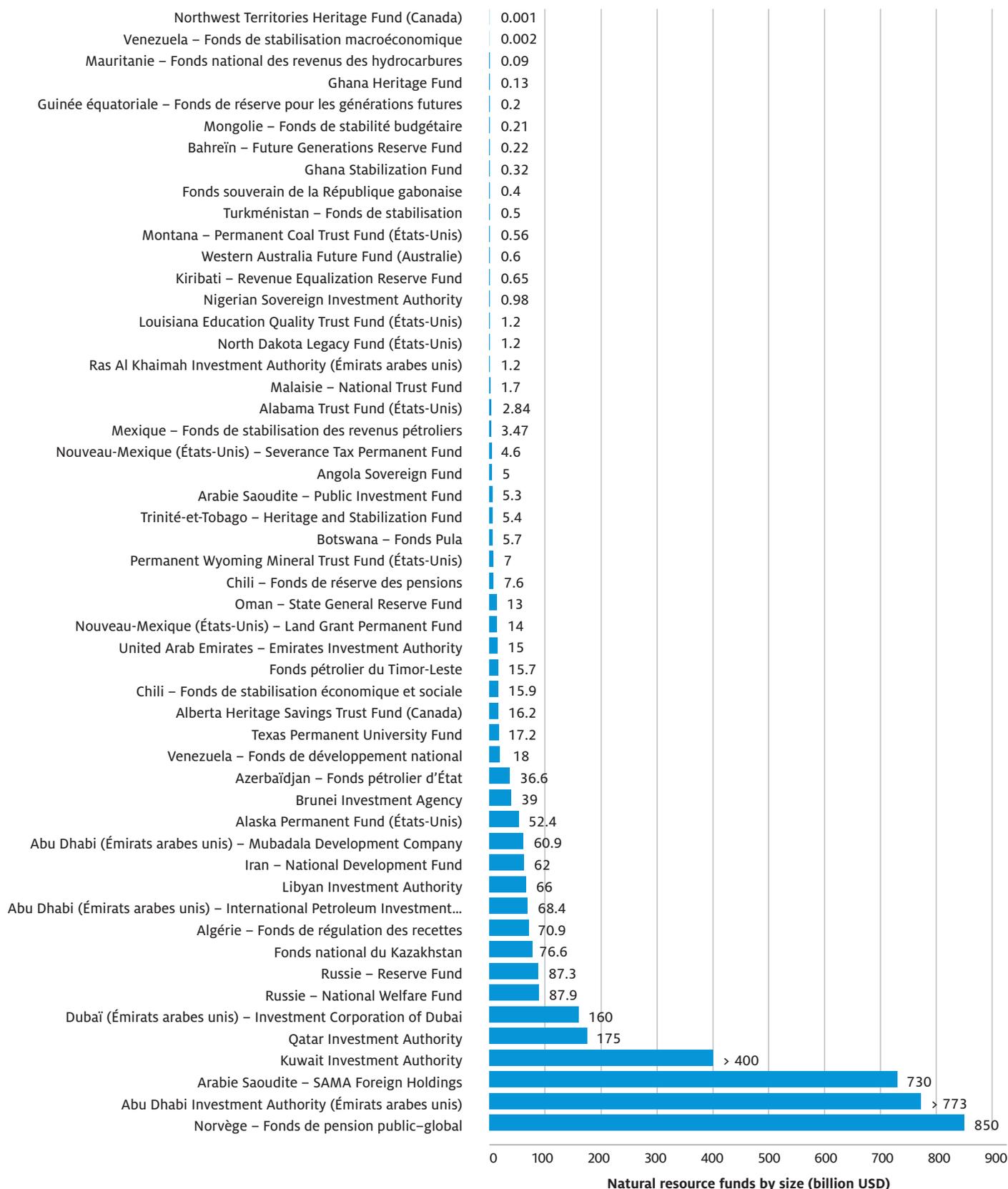
Gouvernement	Nom du fonds	Année de création	Valeur des actifs (en juillet 2014, d'après les données disponibles à ce jour ou estimation) <sup>11</sup>	Ressource de financement
Louisiane (États-Unis)	Louisiana Education Quality Trust Fund†	1986	1,2 milliards USD	Pétrole
Malaisie	National Trust Fund	1988	1,7 milliards USD	Pétrole
Mauritanie	Fonds national des revenus des hydrocarbures†	2006	0,09 milliard USD	Pétrole
Mexique	Fonds de stabilisation des revenus pétroliers	2000	3,47 milliards USD	Pétrole
	Fonds mexicain de stabilisation et de développement	2014	Pas encore opérationnel	Pétrole
Mongolie	Fonds de stabilité budgétaire†	2011	0,21 milliard USD	Minerais
Montana (États-Unis)	Montana Permanent Coal Trust Fund†	1978	0,56 milliard USD	Minerais
Nauru	Phosphate Royalties Stabilization Fund	1968	Aucune information disponible	Minerais
Nigéria	Nigerian Sovereign Investment Authority	2011	0,98 milliard USD	Pétrole
Nouveau Mexique (États-Unis)	Land Grant Permanent Fund†	1898	14 milliards USD	Minerais et terres
	Severance Tax Permanent Fund†	1973	4,6 milliards USD	Pétrole et minerais
Norvège	Fonds de pension public norvégien – Global*†	1990	850 milliards USD	Pétrole
Oman	State General Reserve Fund	1980	13 milliards USD	Pétrole
Papouasie Nouvelle-Guinée	Papua New Guinea Sovereign Wealth Fund	2011	Pas encore opérationnel	Gaz
Qatar	Qatar Investment Authority	2005	175 milliards USD	Pétrole
Ras Al Khaimah (Émirats arabes unis)	Qatar Investment Authority	2005	1,2 milliards USD	Pétrole
Russie	National Welfare Fund*†	2004	87,9 milliards USD	Pétrole
	Reserve Fund*†	2004	87,3 milliards USD	Pétrole
Sao Tomé-et-Principe	Compagnie pétrolière nationale	2004	Aucune information disponible	Pétrole
Territoires du Nord-Ouest (Canada)	Northwest Territories Heritage Fund	2012	0,001 milliard USD	Minerais
Texas (États-Unis)	Texas Permanent University Fund*†	1876	17,2 milliards USD	Pétrole et terres
Timor-Leste	Fonds pétrolier du Timor-Leste*†	2005	15,7 milliards USD	Pétrole
Trinité-et-Tobago	Heritage and Stabilization Fund*†	2000	5,4 milliards USD	Pétrole
Turkménistan	Fonds de stabilisation	2005	0,5 milliards USD	Pétrole
Venezuela	Fonds de stabilisation macroéconomique	1998	0,002 milliards USD	Pétrole
	Fonds de développement national†	2005	18 milliards USD	Pétrole
Wyoming (États-Unis)	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund*†	1974	7 milliards USD	Minerais

\* Fonds présentés dans l'étude des fonds de ressources naturelles

† Fonds qui publient des rapports trimestriels (à l'exception des fonds non-opérationnels) – un indicateur de transparence

Figure 1 :

### Liste de tous les fonds de ressources naturelles identifiés (à la date de juillet 2014)



## Analyse

Figure 2:

Ventilation des 52 fonds de ressources naturelles identifiés en fonction des actifs sous gestion (nombre de fonds), en dollars US

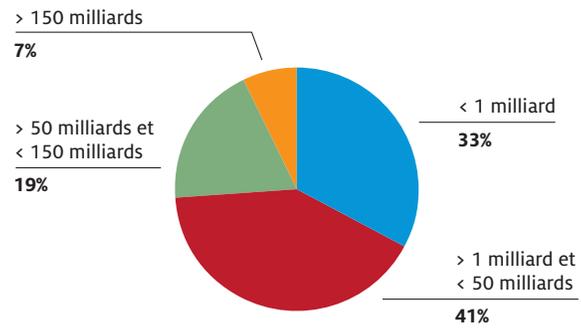
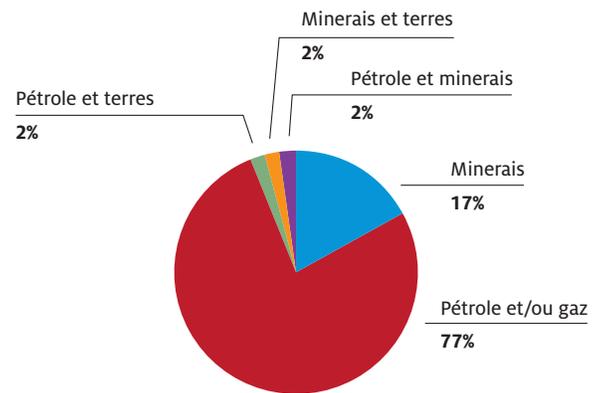


Figure 3:

Ventilation des 52 fonds de ressources naturelles identifiés en fonction de la principale source de financement (nombre de fonds)



### Encadré 1 : Différence entre les fonds de ressources naturelles et d'autres fonds extrabudgétaires

Les gouvernements excluent souvent certaines recettes, dépenses ou sources de financement de leurs lois de finances annuelles, préférant utiliser des mécanismes et arrangements bancaires ou institutionnels distincts, que l'on appelle fonds extrabudgétaires, pour financer des postes particuliers. Le fonds extra-budgétaire le plus courant est le fonds de pension, comme le Plan de pension canadien. Les autres types comprennent les fonds de développement qui affectent les dépenses à des fins particulières, telles que la construction de routes ou la protection de l'environnement (par exemple, le Forever Wild Land Trust Fundy de l'Alabama (États-Unis) ; des fonds de donateurs qui gèrent l'aide selon des modalités spécifiques (par exemple, le Liberia Health Sector Pooled Fund) ; et les budgets pluriannuels qui n'expirent pas en fin d'exercice (par exemple, les fonds pour le développement des infrastructures et du capital humain du Timor-Leste).

Ces fonds sont établis pour de multiples raisons. D'une part, ils peuvent répondre à un besoin de financement à long terme garanti, mettre en réserve des recettes publiques au profit de générations futures, affecter des dépenses à des projets qui favorisent le développement plutôt qu'à des dépenses récurrentes, ou mettre des projets sensibles sur le plan politique à l'abri des coupes budgétaires. D'autre part, ils peuvent être utilisés pour échapper au droit de regard des parlementaires ou des citoyens, contourner les procédures établies en matière de passation de marchés ou garder secrètes certaines activités du gouvernement.

Les fonds de ressources naturelles sont un type de fonds extra-budgétaire. Ce qui les différencie des autres types de fonds gouvernementaux, c'est que leur principale source de financement provient de l'exploitation du pétrole, du gaz ou des minerais et qu'ils investissent une partie de leurs fonds dans des actifs étrangers, dans le but d'obtenir un résultat financier positif. De même, leur objectif global est, de manière générale, de relever les défis macroéconomiques, tels que le syndrome hollandais ou la volatilité des dépenses.

Dans la plupart des cas, il est facile de faire la distinction entre un fonds de ressources naturelles, un financement pluriannuel, un fonds de donateurs ou un fonds de développement ; mais leur différenciation peut, à l'occasion, être moins évidente. Par exemple, le National Development Fund iranien a pour principal objectif de financer le secteur privé national, ce qui l'apparente plus à une banque de développement qu'à un fonds de ressources naturelles. Cependant, vu qu'il a repris les actifs étrangers du Fonds de stabilisation du pétrole, ainsi que son mandat, à savoir mettre en réserve les revenus du pétrole pour les générations futures (en réponse à l'imposition de sanctions internationales), nous l'avons désigné comme fonds de ressources naturelles pour les besoins de ce projet.

Sources : Allen, Richard et Dimitar Radev, *Extrabudgetary Funds (Fonds extra-budgétaires)*. FMI : Washington, D.C. (2010). <http://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2010/tnm1009.pdf>.

Coppin, Erin, Marcus Manuel et Alastair McKechnie, *Fragile states: measuring what makes a good pooled fund (États fragiles : évaluer les qualités d'un fonds commun)*. Énoncé de projet de l'ODI n° 58 (2011). <http://www.odi.org.uk/sites/odi.org.uk/files/odi-assets/publications-opinion-files/7266.pdf>.

### Pour quelles raisons crée-t-on un fonds de ressources naturelles ?

Il existe plusieurs raisons justifiant la création d'un fonds de ressources naturelles. En premier lieu, les fonds de ressources naturelles peuvent aider à lisser les dépenses afin d'améliorer l'efficacité des dépenses publiques et la capacité du gouvernement à dépenser de façon réfléchie. Les revenus issus du pétrole, du gaz et des minerais étant volatils et imprévisibles, les gouvernements peuvent se retrouver dans l'impossibilité d'établir des budgets réalistes à court et moyen terme. Pire encore, ils risquent de dépenser outre mesure lorsque les revenus sont élevés, par exemple en finançant des projets commémoratifs somptuaires (par exemple, des hôtels, des

## Analyse

salles de concert, de nouveaux aéroports), et devront soit faire des coupes drastiques dans les services essentiels soit s'endetter lorsque les revenus chuteront. Cette politique peut se traduire par de mauvais placements publics et des infrastructures inachevées. Les gouvernements peuvent mettre en réserve une partie des recettes dans des fonds de stabilisation en période d'accroissement des recettes pour puiser ensuite dans ces fonds en période de baisse de revenus de façon à prévenir les cycles expansion-récession des dépenses publiques. Par exemple, des États américains riches en ressources naturelles, comme le Wyoming, peuvent afficher une croissance en période de baisse temporaire des prix du pétrole et des minerais en raison, dans une certaine mesure, de la disponibilité d'une réserve de fonds en phase de récession.

En deuxième lieu, les fonds peuvent aider les gouvernements à mettre en réserve les revenus tirés des ressources naturelles lorsqu'ils n'ont soit pas la capacité de dépenser tout l'argent de manière efficace au moment où il entre dans les caisses de l'État, soit lorsqu'ils n'ont aucune dépense majeure à effectuer dans un avenir immédiat. Certains gouvernements, comme celui du Timor-Leste, peuvent avoir du mal à dépenser tous les revenus tirés des ressources naturelles au fur et à mesure de leur rentrée sans induire de gaspillages significatifs du fait qu'ils ne possèdent par les systèmes de gestion, la technologie, la main d'œuvre ou les compétences qui leur permettraient de dépenser de vastes sommes de manière judicieuse (situation également décrite comme un manque de « capacité d'absorption »). Dans ce cas, les gouvernements peuvent choisir de placer temporairement une partie des recettes dans des actifs étrangers jusqu'au moment où ils auront acquis les capacités nécessaires pour les dépenser à bon escient ou que la croissance de l'économie sera suffisante pour les absorber.<sup>12</sup>

Cependant, même dans les économies avancées, mettre en réserve les revenus provenant d'une ressource non renouvelable peut générer des avantages plus durables que tout dépenser à court terme. Le pétrole, le gaz et les minerais sont des ressources limitées. De ce fait, certains gouvernements ont reconnu que mettre en réserve une partie des recettes liées à l'extraction, les investir dans des actifs de production et vivre du rendement du capital investi permet de prolonger les avantages financiers tirés de l'extraction au-delà de la durée de vie du champ pétrolier ou de la mine, peut-être même indéfiniment. En outre, l'équité entre générations pourrait faire l'objet d'un débat sur les ramifications éthiques, certains estimant que nos enfants devraient bénéficier de la même part d'avantages financiers que la génération actuelle. De nombreux pays du golfe Persique dotés d'une faible population et d'une vaste richesse pétrolière, comme le Koweït, Oman, le Qatar et les Émirats arabes unis, ont choisi la voie de l'épargne pour ces raisons. Chacun d'entre eux met en réserve une partie de ses richesses pétrolières pour les transmettre aux générations futures.

En troisième lieu, les fonds peuvent contribuer à atténuer les effets du syndrome hollandais en stérilisant les entrées massives de capitaux, dans ce cas, les entrées de devises étrangères attribuables aux ventes de pétrole, de gaz ou de minerais. Les pays ou régions caractérisés par une économie de relativement petite taille et qui augmentent rapidement leur production de pétrole, gaz ou minerais, peuvent aboutir au constat que, si leur économie n'est pas en mesure d'absorber effectivement l'afflux massif de devises généré par la production, celui-ci peut provoquer une appréciation des taux de change ou une hausse des prix et des salaires. Ceci peut entraîner une perte de compétitivité des entreprises locales au plan international et nuire aux secteurs autres que les ressources naturelles. Les gouvernements peuvent atténuer les effets de ce que l'on appelle « le syndrome hollandais » en investissant une partie des recettes tirées des ressources naturelles à l'étranger. C'est ce que l'on nomme la stérilisation fiscale. Des pays, comme la Norvège et l'Arabie

<sup>12</sup> Dans les économies à faible revenu qui manquent de capitaux comme le Timor-Leste, les besoins en matière de dépenses sont immédiats, aussi faut-il prévoir une marge de manœuvre budgétaire qui permette au gouvernement de bâtir la « capacité d'absorption » nécessaire pour transformer les recettes tirées des ressources naturelles en biens durables, comme les infrastructures et les ressources humaines.

---

Saoudite, ont assuré la stabilité de leurs taux de change et maintenu l'inflation à un niveau inférieur à ce qu'il aurait été en investissant les recettes tirées des ressources naturelles dans des actifs étrangers au lieu de les dépenser sur le plan national.

En quatrième lieu, un fonds de ressources naturelles peut servir à limiter le pouvoir discrétionnaire des hommes politiques au moment où ils décident d'engager des dépenses ou d'affecter des recettes à des investissements publics tels que la construction de routes, les réseaux d'alimentation en eau, l'équipement hospitalier ou les programmes éducatifs. Affecter une somme signifie prélever de l'argent d'un fonds de ressources naturelles et exiger qu'il serve à financer une dépense spécifique au travers du processus budgétaire ou en tant que transferts en espèces aux ménages. L'important est que cette définition ne se réfère pas à des décisions en matière de dépenses publiques prises en fonction des avoirs financiers du fonds qui court-circuiteraient le processus budgétaire normal. Cette pratique porterait atteinte à l'intégrité du système de gestion des finances publiques, en contournant éventuellement les mécanismes de responsabilisation, tels que le contrôle parlementaire et les audits, et pourrait conduire à l'utilisation des revenus tirés des ressources naturelles à des fins clientélistes.

Parmi les exemples d'affectation figurent la règle du Ghana, selon laquelle les revenus pétroliers doivent servir au financement des « dépenses liées au développement » et l'allocation de certains revenus du pétrole et du gaz en Alabama (États-Unis) à la conservation des terres, à la réalisation d'investissements au niveau municipal et aux services en faveur des personnes âgées. L'Alaska (États-Unis) distribue directement une partie des revenus pétroliers à ses résidents. Comme les gouvernements - qui consacrent déjà des sommes considérables à des projets d'investissement public peuvent facilement transférer l'argent d'un compte à un autre afin de donner l'impression qu'ils utilisent les revenus des ressources naturelles pour financer ces projets, leur affectation peut être utile en présence de fortes pressions politiques poussant au dépassement des dépenses ordinaires, telles que les salaires du secteur public ou les subventions sur l'achat de carburants. L'affectation présente l'avantage supplémentaire de sensibiliser le grand public au fait que le pétrole, le gaz et les minerais sont, par nature, des ressources épuisables en soulignant que les recettes tirées de leur production doivent être investies plutôt que consommées, sous peine de n'en retirer que peu de bénéfices durables.

En cinquième lieu, certains fonds ont été créés pour « cloisonner » les revenus des ressources naturelles de manière à les protéger contre la corruption ou la gabegie. Étant donné leur taille et la nature complexe des flux de revenus (par exemple, redevances, impôt sur les bénéfices, primes, droits de licence) qui aboutissent dans les caisses de l'État en provenance du secteur extractif, les recettes tirées des ressources naturelles sont souvent victimes de détournements. Une séparation des recettes des ressources naturelles ne peut aider à réduire le risque de corruption ou de gabegie que si des obligations de divulgation strictes et complètes des opérations du fonds sont imposées et si un mécanisme de contrôle formel et efficace est instauré pour surveiller ces opérations. Par exemple, le National Oil Account de Sao Tomé-et-Principe est assujéti à des dispositions rigoureuses en matière de transparence qui permettent de s'assurer que les revenus du pétrole sont correctement comptabilisés et que les opérations du fonds sont portées à la connaissance du public. Les gouvernements souhaitent peut-être aussi cloisonner les revenus des ressources naturelles du fait que le pétrole, le gaz et les minerais sont des ressources non renouvelables. En confiant la gestion de toutes les recettes à une seule autorité, les gouvernements peuvent distinguer et séparer les revenus à durée limitée des autres revenus de l'État de manière à pouvoir leur réserver un traitement différent (par exemple, en les mettant en réserve).

Enfin, les fonds de ressources naturelles peuvent conférer aux gouvernements davantage d'influence, de pouvoir et d'autonomie sur le plan politique. Les législateurs des Territoires du Nord-Ouest du Canada ont, par exemple, déclaré que leur Heritage Fund récemment constitué

## Analyse

et financé par des recettes minières, permettra au gouvernement territorial de jouir d'une plus grande autonomie politique par rapport au gouvernement fédéral canadien. Et dans les pays à revenu faible ou intermédiaire, les gouvernements peuvent puiser dans l'épargne de précaution en cas de crise financière au lieu d'emprunter auprès de banques privées ou d'institutions financières internationales, qui pourraient toutes imposer des contraintes au gouvernement. En bref, les fonds de ressources naturelles peuvent constituer un puissant instrument de protection contre les influences étrangères et les forces du marché.

Cela dit, les fonds de ressources naturelles ne sont pas toujours établis dans l'intérêt public ou national. Dans certains pays, en particulier -mais pas exclusivement- ceux gouvernés par des régimes autoritaires, les fonds de ressources naturelles ont été établis de manière à soustraire certains projets à l'examen du public ou à contourner les mécanismes de contrôles officiels. De ce fait, un grand nombre d'entre eux ont pu faire office de caisses noires au profit de la famille régnante ou du parti au pouvoir. La Libyan Investment Authority (LIA) sous le régime de Kadhafi est un cas d'école, dans le cadre duquel le fils de l'ancien dictateur, Saif al-Islam Kadhafi, avait le pouvoir quasi-discrétionnaire de gérer la plus grande partie du fonds, soit une somme d'environ 65 milliards de dollars US. Des milliards de dollars ont ainsi été investis au profit d'intimes de Kadhafi.<sup>13</sup>

Enfin, l'une des raisons les plus fréquemment citées pour la création d'un fonds de ressources naturelles, est qu'il constitue une affirmation d'auto-détermination à l'échelle mondiale. Les fonds de ressources naturelles sont devenus des symboles du développement et du progrès et ils ne sont pas toujours érigés pour apporter des solutions à des problèmes macroéconomiques ou budgétaires spécifiques. De ce fait, ils privilégient parfois la forme par rapport au fond et sont créés sans avoir d'objectif bien défini à l'esprit. Ce manque de clarté constitue un réel danger, du fait que les fonds mal conçus peuvent avoir pour effet de saper les systèmes de gestion des finances publiques et conduire à la dilapidation des recettes.

### Encadré 2 : Bref historique des fonds de ressources naturelles

Les fonds de ressources naturelles ne sont pas nouveaux. Le fonds le plus ancien et toujours en activité, le Texas Permanent University Fund (États-Unis) date de 1876. Le Kuwait Investment Board, l'organisme qui a précédé la Kuwait Investment Authority, a été le premier fonds créé au niveau national en 1953, lorsque le Koweït était encore un protectorat britannique. Mais ce n'est que depuis les années 2000 que la croissance des fonds de ressources naturelles a connu une accélération sensible. Leur prolifération est imputable en partie au contexte historique – le désir de tirer les leçons des erreurs des années 70 et 80, lorsque les recettes mirobolantes tirées de la production pétrolière et gazière ont été largement consommées sans se traduire par de nombreux avantages à long terme – mais également à un consensus émergent au sein de la communauté universitaire quant à la gestion optimale des recettes exceptionnelles tirées de ressources naturelles, à de nouvelles découvertes importantes faites dans plusieurs pays et aux prix historiquement élevés du pétrole et des minerais au cours du 21<sup>e</sup> siècle, d'où des recettes fiscales plus importantes que prévu.

En 2007, en réponse aux pays bénéficiaires qui craignaient que les placements du fonds souverain ne soient fondés sur des motifs politiques, le G7 a demandé au Fonds monétaire international (FMI) d'élaborer des normes internationales pour la gouvernance et la transparence des fonds, désormais connues sous le nom de Principes de Santiago. Un Groupe de travail international sur les fonds souverains (International Working Group of Sovereign Wealth Funds ou « IWG ») composé de responsables de fonds a été mis sur pied en 2009 pour encourager la conformité à ces principes. Leur application a été lente jusqu'à maintenant.

<sup>13</sup> Lina Saigol et Cynthia O'Murchu, « After Gadhafi: A Spent Force (Après Kadhafi : une force épuisée) », *Financial Times*, 8 septembre 2011. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/1b5e11b6-d4cb-11e0-a7ac-00144feab49a.html#axzz2PclPUcQK>.

Lorsque le terme « fonds souverain » a été concocté par Andrew Rozanov en 2005 (le premier emploi connu du terme « fonds de ressources naturelles » se trouve dans une publication de Macartan Humphreys et Martin E. Sandbu datant de 2007, même si plusieurs agents du FMI se sont référés à des « fonds de ressources non renouvelables » au début des années 2000), les fonds de ressources naturelles détenaient des actifs d'une valeur d'environ 1 000 milliards de dollars US. À peine neuf ans plus tard, ils détiennent des actifs d'une valeur avoisinant 3 500 milliards de dollars US.

### **Les fonds de ressources naturelles répondent-ils à leurs objectifs politiques ?**

Les fonds de ressources naturelles présentent des résultats mitigés quant à l'atteinte de leurs objectifs politiques. Au Chili, le Fonds de stabilisation économique et sociale a aidé le gouvernement à stabiliser le budget malgré de fortes et inédites hausses et baisses des recettes de l'État, principalement dues à la volatilité des cours du cuivre (voir la Figure 3). Les fonds norvégiens et saoudiens ont protégé leurs économies contre les chocs pétroliers et stérilisé les apports de capitaux, contribuant ainsi à atténuer les effets du syndrome hollandais. Au Timor-Leste, l'accumulation des recettes pétrolières dans le Fonds pétrolier a permis au gouvernement de lisser les dépenses publiques sur le long terme. En empêchant les énormes afflux de capitaux de submerger l'économie, il a réduit les dépenses futiles de l'État et également contribué à contrer les effets du syndrome hollandais. Enfin, au niveau national et infranational, dans de nombreux pays comme le Ghana, le Kazakhstan, le Koweït et le Dakota du Nord (États-Unis), les fonds servent à mettre en réserve les recettes tirées de ressources non renouvelables, afin que les générations futures puissent bénéficier des activités de prospection, de mise en valeur et de production actuelles.

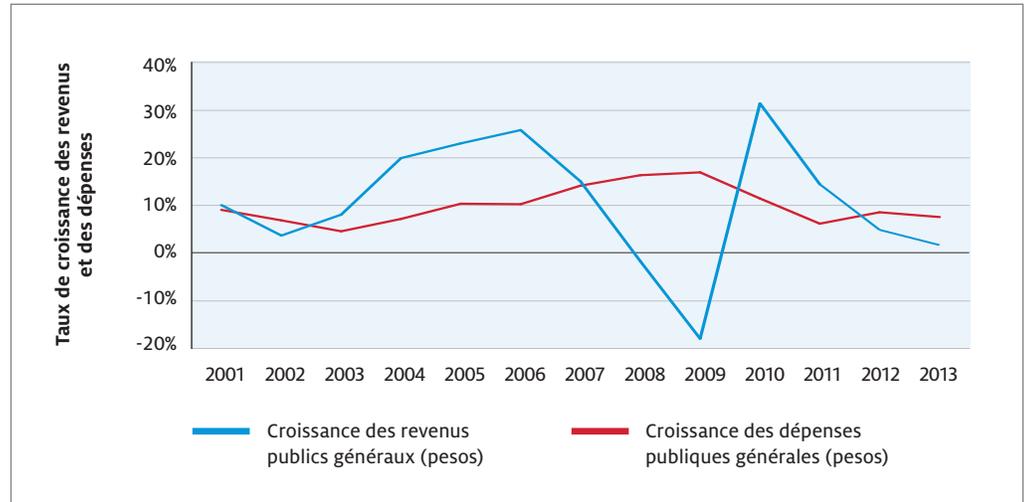


# Analyse

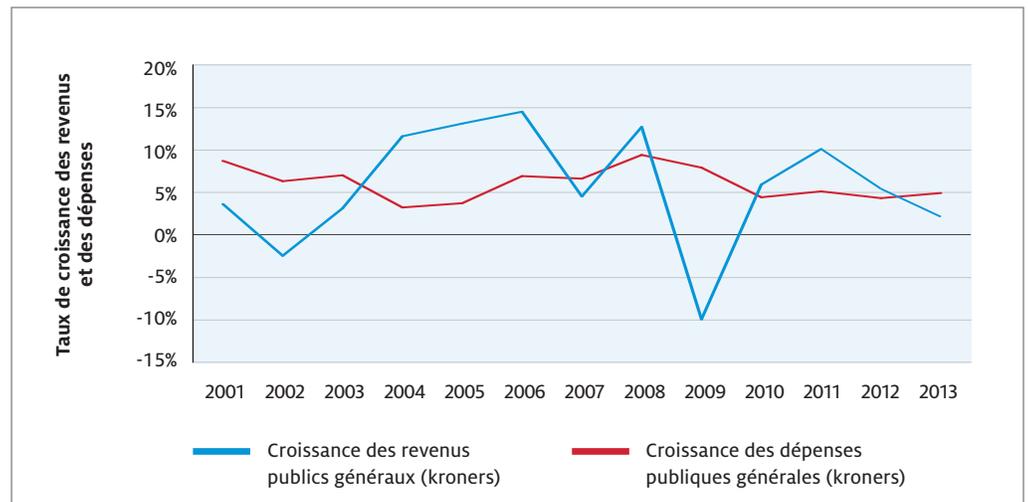
Figure 4 :  
Stabilisation budgétaire  
dans les pays dotés de fonds  
de stabilisation

Source : données des Perspectives de  
l'économie mondiale (FMI)

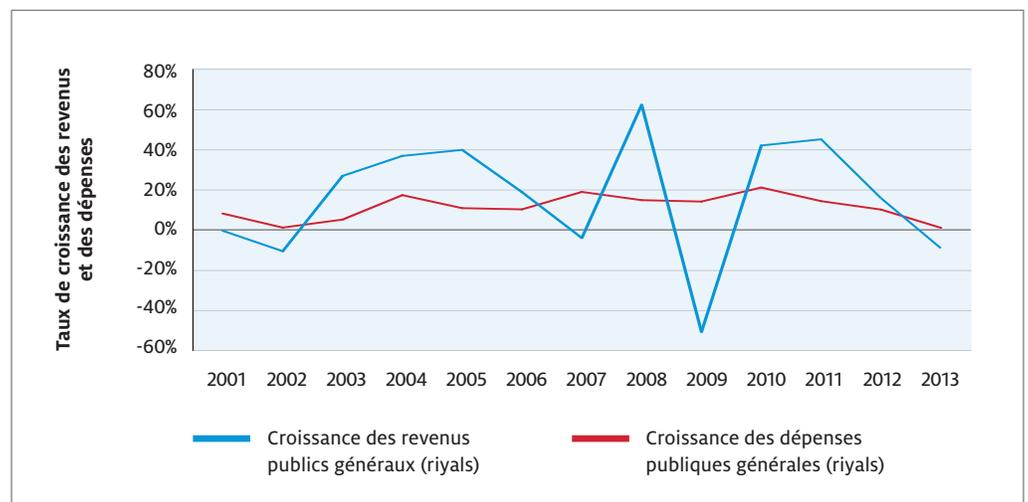
## Chili



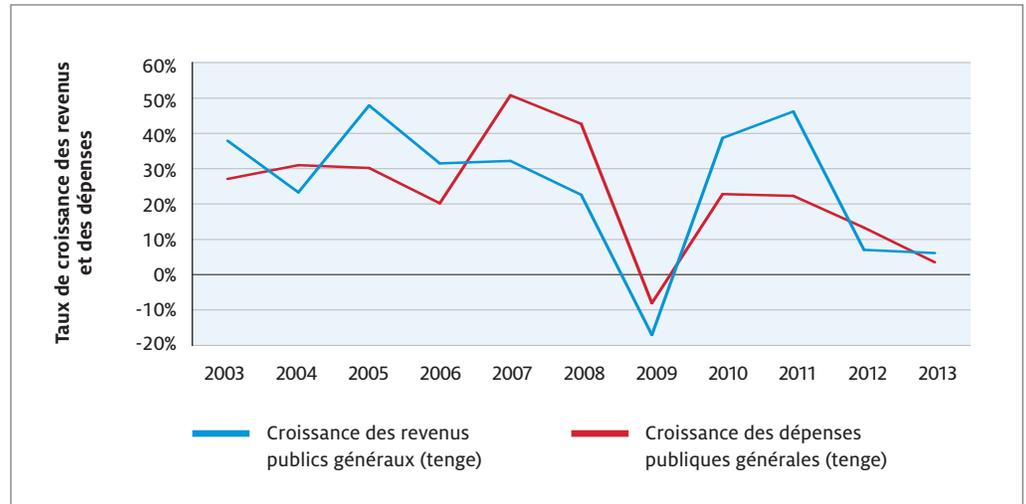
## Norvège



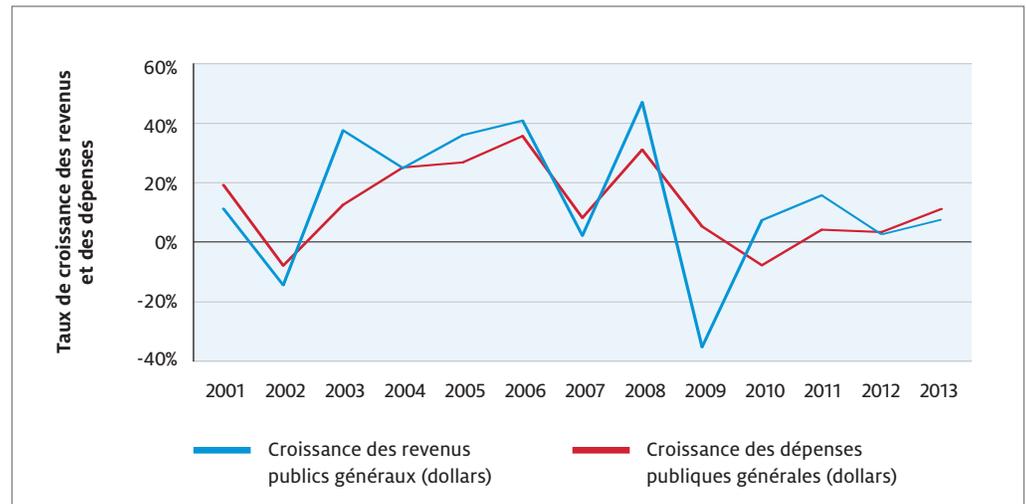
## Arabie Saoudite



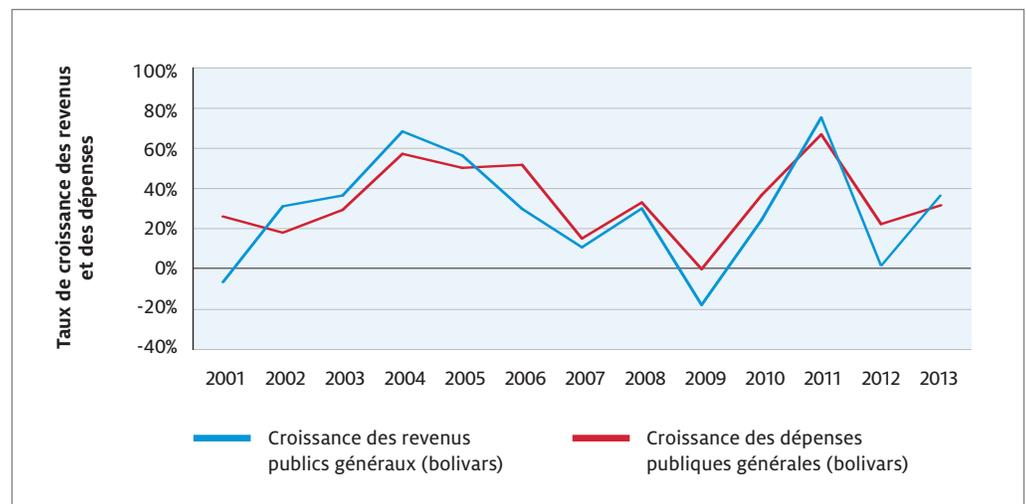
## Kazakhstan



## Trinité-et-Tobago



## Venezuela



## Analyse

Il convient toutefois de noter qu'un grand nombre de fonds ont servi à saper les systèmes de gestion des finances publiques. Ainsi, en Azerbaïdjan, des projets stratégiques du gouvernement valant des milliards de dollars sont directement financés par le Fonds pétrolier d'État (SOFAZ), notamment celui du chemin de fer qui doit relier l'Azerbaïdjan, la Géorgie et la Turquie. Ces postes de dépenses ne sont pas soumis aux mêmes exigences en matière de déclaration ou de passation de marchés publics que ceux financés par le biais du processus budgétaire normal.

Des fonds ont également été utilisés à des fins de favoritisme ou de népotisme. Par exemple, des fonds libyens et saoudiens ont enregistré des pertes de milliards de dollars qui auraient pu être évitées, suite à des transactions financières qui ont profité à des amis du régime ou à des gestionnaires de placement. Et au Nigéria, des milliards de dollars ont été prélevés sur le compte d'excédent de pétrole brut sans aucune forme de plan ou de justification.<sup>14</sup>

Les opérations des fonds sont souvent menées de manière opaque et ne sont pas soumises à un processus de contrôle indépendant. Les fonds algériens, brunéiens, omanais et turkmènes constituent quelques exemples, parmi les plus extrêmes, de transparence insuffisante ; une visite du site de la Brunei Investment Agency permet de connaître les heures de bureau, l'adresse de courriel, mais guère plus. Et certains gouvernements, comme la Guinée Équatoriale, l'Iran, le Koweït et le Qatar, bien que signataires des Principes de Santiago qui leurs imposent de respecter des modalités élémentaires de divulgation concernant leurs fonds, refusent de publier des informations détaillées sur leurs placements ou leurs activités. Cette opacité ainsi que le manque de supervision indépendante posent des questions sur la manière dont ces fonds sont utilisés et sur les personnes auxquelles ils profitent.

Dans bien des cas, les fonds se sont révélés tout simplement inefficaces. Comme l'illustre la Figure 4, alors que les fonds de la Norvège, du Chili et de l'Arabie Saoudite ont permis de lisser les dépenses de l'État face à la volatilité des revenus pétroliers, les fonds de stabilisation auto-proclamés du Kazakhstan, de Trinité-et-Tobago et du Venezuela ne sont pas parvenus à stabiliser le budget. Et certains fonds d'épargne n'ont même pas réussi à accumuler des ressources comme l'exige leur mandat. Par exemple, l'un des objectifs de l'Alberta Heritage Savings Trust Fund du Canada est de mettre en réserve les recettes pétrolières pour les générations futures. Or malgré une production énorme et des prix historiquement élevés à certains moments de 1987 à 2013, seuls deux dépôts relativement peu élevés ont été effectués au cours de cette période.

### Principales conclusions et recommandations

Compte tenu du volume des revenus gérés par ces fonds dans plus de 40 pays (souvent de l'ordre de milliards de dollars) et des dangers que fait peser une médiocre gouvernance, une bonne gouvernance des fonds de ressources naturelles joue un rôle capital dans la transformation de ces richesses naturelles en source de bien-être pour la population. Avec la prolifération des fonds, en particulier dans les pays à faible revenu et dans des environnements où les capacités manquent, une bonne gouvernance constituera un facteur de plus en plus important dans les années à venir. Mais en quoi consiste une bonne gouvernance des fonds de ressources naturelles ? Et que peuvent faire les décideurs politiques, les organismes de supervision et la communauté internationale pour améliorer la gouvernance des fonds de ressources naturelles ?

Les paragraphes suivants présentent nos conclusions tirées de l'étude de 18 fonds de ressources naturelles, de sources secondaires de données et d'interviews réalisées dans les pays, ainsi que de discussions avec des décideurs politiques et des représentants de la société civile dans les pays riches en ressources (voir l'Annexe 2 qui liste les sources secondaires et les publications).

<sup>14</sup> Voir *Investissements réglementés pour les fonds de ressources naturelles* pour les références aux cas libyens et saoudiens ; M.U. Ndagi, « Nigeria: Excess Crude Account (Nigéria : engoulement du compte d'excédent de pétrole brut) », *Daily Trust*, 7 septembre 2013. <http://allafrica.com/stories/201309090256.html>.

---

### **En quoi consiste une bonne gouvernance d'un fonds de ressources naturelles ?**

Notre enquête sur les fonds de ressources naturelles a permis de relever plusieurs éléments clés d'une bonne gouvernance des fonds : la fixation d'un ou de plusieurs objectifs, l'établissement de règles budgétaires appropriées, l'identification claire des contraintes imposées aux placements, la création d'une structure de gouvernance institutionnelle efficace, la diffusion au grand public d'informations détaillées sur les opérations du fonds et l'instauration d'un mécanisme de supervision solide et indépendant sur ces opérations. Ces éléments sont reflétés dans tous les profils des fonds de ressources naturelles et résumés en page 4 de chaque profil (voir l'Annexe 1 qui contient une explication de la page 4 [la page du profil consacrée aux « Normes d'une bonne gouvernance »]). Ce qui suit est un résumé détaillé de chacun de ces éléments.

#### ***Fixation d'un ou de plusieurs objectifs***

Les objectifs des fonds de ressources naturelles doivent être clairement énoncés dans une politique gouvernementale, une réglementation, une loi, voire même dans la Constitution. Exemples d'objectifs possibles :

- Constituer des réserves au profit des générations futures
- Contribuer à la stabilisation des dépenses en réponse à la volatilité des recettes du pétrole, du gaz ou des minerais
- Stériliser les afflux de capitaux
- Affecter des revenus tirés des ressources naturelles à des dépenses spécifiques
- Protéger les revenus des ressources naturelles contre la gabegie, la corruption ou le favoritisme
- Constituer des provisions dans l'éventualité d'une crise environnementale, financière ou sociale

Certains fonds n'ont qu'un seul objectif, alors que d'autres doivent en satisfaire plusieurs. Le Ghana, par exemple, compte trois fonds. Le Petroleum Holding Fund est réservé aux revenus du pétrole et la loi exige que le gouvernement utilise les recettes des ressources naturelles prélevées sur le fonds pour des projets liés au développement. Le Ghana Heritage Fund met en réserve ses revenus au profit des générations futures. Le Ghana Stabilization Fund sert à atténuer la volatilité budgétaire. À l'inverse, le Fonds pétrolier du Timor-Leste sert à la fois de fonds d'épargne, de stabilisation, de stérilisation et de cloisonnement.

Parallèlement, certains fonds de ressources naturelles sont établis sans objectif bien défini, ce qui ne facilite pas la tâche des responsables politiques qui doivent décider des règles d'exploitation ou gérer les placements du fonds. Ainsi, le Fonds pétrolier d'État de l'Azerbaïdjan a trois objectifs : accumuler et préserver des revenus pour les générations futures, financer les grands projets du gouvernement et « préserver la stabilité macroéconomique en réduisant la dépendance à l'égard des revenus du pétrole et promouvoir le développement du secteur non pétrolier ». Les expressions telles que « préserver la stabilité macroéconomique » ne sont pas clairement définies. De plus, on ne sait pas bien quelle proportion du fonds doit être affectée à chacun des objectifs et quelles règles d'exploitation, le cas échéant, permettront au fonds de les atteindre. Le fait qu'un fonds doive répondre à plusieurs objectifs ne constitue pas un problème en soi ; par contre, le manque de règles d'exploitation qui aideraient le fonds à atteindre ces objectifs et le manque de clarté entourant ces objectifs représentent un véritable problème.

Le choix d'un objectif ou d'une série d'objectifs par un gouvernement devrait dépendre des défis auxquels l'économie nationale devra faire face. Par exemple, si le gouvernement peut absorber un afflux massif de recettes du pétrole et le dépenser de manière efficiente, mais que l'afflux est si grand qu'il entraînera une instabilité budgétaire d'une année à l'autre, le gouvernement pour-

## Analyse



---

rait décider de créer un fonds de stabilisation. Cependant, si les revenus présentent le risque de submerger l'économie sur le long terme, par exemple, en conduisant au syndrome hollandais, la constitution d'un fonds de stérilisation fiscale pourra s'avérer utile. Si aucun des problèmes associés aux afflux de capitaux ne se profile à l'horizon – dans le cas, par exemple, où les revenus des ressources naturelles sont peu élevés et où la gestion des finances publiques, la transparence et le processus de supervision sont suffisamment efficaces pour assurer des bénéfices substantiels et une croissance économique – il pourrait être préférable de ne pas créer de fonds du tout.

**Bonnes pratiques :** Les fonds du Chili, du Ghana, du Kazakhstan, de Russie et de Trinité-et-Tobago s'accompagnent chacun de déclarations fermes sur leurs objectifs qui définissent clairement leurs finalités (ce qui ne signifie pas qu'ils les réalisent).

### **Établissement de règles budgétaires**

*(voir la note d'orientation stratégique « Règles budgétaires pour les fonds de ressources naturelles »)*

Les règles budgétaires, contraintes numériques pluriannuelles sur les finances publiques, sont sans doute les règles les plus importantes régissant le comportement des fonds. L'atteinte du ou des objectifs d'un fonds de ressources naturelles dépend presque exclusivement de l'adéquation, de la clarté et de l'application de ces règles budgétaires. Tout d'abord, les règles font fonction de mécanisme d'engagement, contraignant les gouvernements successifs à adopter une vision à long terme des finances publiques, d'autant plus importante dans les régions dépendantes de revenus instables et à durée limitée. En deuxième lieu, elles peuvent faciliter la réalisation des objectifs budgétaires et ainsi améliorer l'efficacité du système de gestion des finances publiques. En troisième lieu, elles définissent les modalités selon lesquelles les dépôts et les retraits sont effectués, ce qui peut stabiliser les dépenses publiques ou générer des économies.

Les règles budgétaires deviennent opérationnelles au travers des règles applicables aux dépôts et aux retraits. Ces règles devraient être clairement formulées dans un document législatif, réglementaire ou de politique gouvernementale. Il convient également d'indiquer les dérogations éventuelles – par exemple, en prévision d'une crise environnementale, financière ou sociale.

L'absence de règles budgétaires clairement définies présente des risques significatifs. Ainsi, en Azerbaïdjan, le manque de règles applicables aux retraits a abouti à des retraits discrétionnaires qui ont permis au gouvernement de dépenser sans compter lorsque les prix du pétrole étaient élevés, puis de procéder à des coupes budgétaires lorsque les prix ont chuté. L'Alberta Heritage Savings Trust Fund (Canada) a été créé à titre de fonds d'épargne en 1976, pourtant les dépôts ont été interrompus en 1987. En 25 ans, en l'absence de règle régissant les dépôts, le fonds n'a mis en réserve que moins de 4 milliards de dollars de recettes tirées du pétrole, alors que des centaines de milliards de dollars ont abouti dans les caisses de l'État au cours de la même période. En 2013, le gouvernement de l'Alberta a finalement instauré une série de règles budgétaires tenant compte des objectifs à long terme en matière d'épargne et de stabilisation.

Il n'existe pas de règle unique applicable à tous les pays ; la conception des règles budgétaires doit être déterminée en fonction du contexte et leur adéquation doit faire l'objet d'un consensus politique sinon elles risquent de ne pas être appliquées. Ainsi, au Timor-Leste, les dépenses ont excédé les limites prévues dans la règle budgétaire pratiquement chaque année depuis 2010, ceci étant dû en partie à une règle excessivement contraignante pour un pays ayant désespérément besoin d'investissements publics. Ceci dit, des contrôles internes rigoureux et un mécanisme de supervision indépendant peuvent aider à appliquer ces règles.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> Voir les notes d'information stratégique Structure institutionnelle des fonds de ressources naturelles et Supervision indépendante des fonds de ressources naturelles qui traitent de la façon de faire respecter ces règles.

## Analyse

**Bonnes pratiques :** Les parlements du Chili, du Ghana et de Trinité-et-Tobago ont adopté des règles budgétaires claires et appropriées pour leur pays (bien que les gouvernements du Ghana et de Trinité-et-Tobago aient tendance à modifier les prévisions des recettes afin de dépenser plus et d'épargner moins).

### **Établissement de règles d'investissement**

(voir la note d'orientation stratégique « Investissements réglementés pour les fonds de ressources naturelles ») L'argent déposé dans un fonds doit être placé quelque part. Une différence entre les fonds de ressources naturelles et le fonds général/consolidé de l'État est qu'une partie ou la totalité du fonds de ressources naturelles est investie dans des placements financiers ou autres à l'étranger.<sup>16</sup> Ces investissements peuvent être constitués d'actions, d'obligations, de produits dérivés, voire même d'infrastructures.

Les placements peuvent être plus risqués, avec des rendements escomptés à long terme plus élevés, ou moins risqués. Le profil de risque des placements d'un fonds doit refléter ses objectifs politiques (par exemple, les actifs d'un fonds de stabilisation devraient être plus liquides que ceux d'un fonds d'épargne), la force des systèmes mis en place pour éviter la gabegie et sa capacité à gérer des investissements complexes (ou tout au moins, sa capacité à diriger les gestionnaires). Quel que soit le profil de risque retenu, celui-ci doit être clairement défini et appliqué par l'imposition de règles explicites limitant l'exposition. Par exemple, une loi, une réglementation ou la politique du fonds peuvent détailler la ventilation entre les liquidités, les placements à revenu fixe, les actions et les autres actifs. Chacune peut également proscrire les placements dans certains instruments financiers à haut risque ou devises trop volatiles. De même, certains actifs particuliers détenus par le fonds (par exemple, des biens immobiliers, des actions d'un fonds Berkshire) doivent être détaillés dans un document accessible au public de manière à dissuader l'investissement dans des placements peu connus ou à haut risque (l'Alaska Permanent Fund [États-Unis] est un modèle à cet égard). Le manque de règles sur le risque des placements dans un contexte opaque peut entraîner des pertes importantes pour un fonds. C'est ainsi que la Kuwait Investment Authority a perdu environ 5 milliards de dollars US suite à de mauvais placements dans des sociétés espagnoles au début des années 90, principalement en raison d'un manque de supervision s'ajoutant au manque de règles en matière d'investissement.<sup>17</sup>

Les investissements peuvent être portés sur des actifs étrangers ou nationaux. Les gouvernements de nombreux pays en développement riches en ressources naturelles investissent dans des projets nationaux directement à partir des fonds de ressources, alors qu'une meilleure approche serait d'effectuer ces investissements dans le cadre du budget, au moins pour deux raisons. Tout d'abord, financer les dépenses intérieures par le fonds risque de saper les règles visant à assurer la stérilisation fiscale.<sup>18</sup> Mais, surtout, ce mode de dépense peut compromettre les systèmes de transparence et de responsabilisation. Le contournement du processus budgétaire normal permettrait d'échapper aux contrôles et aux mécanismes de protection, tels que l'évaluation du projet, la procédure d'attribution des marchés publics et le suivi des projets, et ouvrirait la porte aux tentations de favoritisme ou de financement de projets allant dans le sens des objectifs politiques des représentants de l'État ou de gestionnaires de fonds. Pour éviter ces écueils, de nombreux

16 Le fonds consolidé ou fonds général représente le principal compte bancaire du gouvernement, habituellement détenu à la Banque centrale. De même, il convient de faire une distinction entre les fonds et les réserves officielles du pays. Alors que les fonds de ressources naturelles (ainsi que le fonds consolidé ou général) appartiennent à l'État, les réserves officielles appartiennent à la Banque centrale. La tenue de comptes séparés permet d'éviter toute confusion entre les opérations de politique budgétaire et de politique monétaire.

17 Bazoobandi, Sara, *Political Economy of the Gulf Sovereign Wealth Funds: A Case Study of Iran, Kuwait, Saudi Arabia and the United Arab Emirates (Économie politique des fonds souverains du Golfe : étude du cas de l'Iran, du Koweït, de l'Arabie Saoudite et des Émirats arabes unis)*. New York : Routledge (2012).

18 Si l'un des objectifs du fonds est d'atténuer le syndrome hollandais, il peut édicter une règle budgétaire l'obligeant à réinvestir une partie des recettes des ressources naturelles dans des actifs étrangers. Cependant, le réinvestissement de ces recettes dans le pays compromettrait cet objectif.

---

fonds, notamment ceux d'Abu Dhabi (Émirats arabes unis), du Botswana, du Chili, du Ghana, du Kazakhstan et de Norvège, proscrivent les placements nationaux directs.

Une autre règle fréquente en matière de placements est l'interdiction d'utiliser une partie ou la totalité des actifs du fonds à titre de garantie. Un fonds de ressources naturelles riche de plusieurs milliards de dollars peut servir à garantir des emprunts d'État. C'est-à-dire qu'un gouvernement peut promettre aux créanciers que, s'il n'honore pas ses engagements, les actifs du fonds seront utilisés pour les rembourser. Cette méthode est particulièrement utile pour les gouvernements dont l'accès au crédit est limité, ceux qui se voient imposer un taux d'intérêt élevé ou ceux qui n'ont pas accès aux marchés financiers internationaux en raison de la fragilité de leurs finances publiques. Cependant, cette stratégie présente également un risque pour les recettes des ressources naturelles (surtout si le gouvernement a tendance à manquer à ses engagements) et elle encourage un recours excessif à l'emprunt. Par exemple, entre 2000 et 2004, l'Angola a emprunté plus de 9 milliards de dollars US, tous garantis par les recettes pétrolières, auprès de banques telles que la Société Générale, la China Eximbank, la Barclays Bank et la Royal Bank of Scotland.<sup>19</sup> Parallèlement, le gouvernement angolais avait entamé des négociations avec le FMI suite aux lourdes obligations que faisait peser sur le pays le service de la dette. Une solution à ce problème consiste à interdire qu'une partie ou la totalité d'un fonds de ressources naturelles soit utilisée comme garantie. Même si cette mesure n'empêche pas un recours excessif à l'emprunt – puisque les prêteurs internationaux supposeront probablement qu'en cas de crise, le fonds servira à renflouer les caisses de l'État même si ses actifs n'ont pas été officiellement donnés en nantissement – il convient de prévoir explicitement ces règles.

**Bonnes pratiques :** La province de l'Alberta (Canada), le Chili, la Norvège et le Timor-Leste ont codifié des règles d'investissement exhaustives qui limitent les risques que peuvent prendre les gestionnaires de fonds et, dans le cas de la Norvège, imposent des règles déontologiques en matière d'investissements des fonds.

***Clarification de la répartition des responsabilités et respect des normes de déontologie et de résolution des conflits d'intérêts***

*(voir la note d'orientation stratégique « Structure institutionnelle des fonds de ressources naturelles »)*

Des règles budgétaires et des règles régissant les investissements doivent être mises en place par les représentants de l'État et les responsables de fonds. Une répartition claire des responsabilités, des contrôles internes rigoureux et une indépendance politique, ainsi que de solides capacités internes sont des conditions essentielles à leur mise en œuvre.

La structure organisationnelle dépend du contexte propre à chaque situation. Toutefois, les rôles et les responsabilités des organes directeurs, comme le pouvoir législatif, le pouvoir exécutif, la Banque centrale, les organes consultatifs, le conseil d'administration du fonds et le dirigeant du fonds, doivent être décrits en détail dans un document législatif, réglementaire ou de politique gouvernementale. Il en est de même pour la structure interne du gestionnaire du fonds, qu'il s'agisse d'une unité au sein de la Banque centrale, d'une unité au sein du ministère des Finances ou d'une entité distincte. Le Chili, par exemple, a une réglementation qui désigne le ministre des Finances à titre de responsable du fonds et d'autorité suprême pour les deux fonds et la Banque centrale du Chili à titre de gestionnaire du fonds au quotidien, en charge des placements. En Norvège, le responsable et le gestionnaire du fonds sont aussi respectivement le ministre des Finances et la Banque centrale, mais le fonds rend compte, en dernier ressort, au Storting (le Parlement).

---

<sup>19</sup> Brautigam, Deborah, *The Dragon's Gift: The Real Story of China in Africa (Le cadeau du dragon : la véritable histoire de la Chine en Afrique)*. Oxford : Oxford University Press (2009).

## Analyse

La structure de direction du fonds doit être établie clairement et les organes directeurs doivent faire respecter les normes de déontologie et de résolution des conflits d'intérêts, de préférence au moyen de sanctions concrètes, telles que le licenciement, les amendes, voire même une peine d'emprisonnement. Les politiques de dotation en personnel doivent encourager le professionnalisme et le respect des règles de fonctionnement. Ces mesures doivent être accompagnées d'une obligation de transparence, d'une supervision indépendante et d'une volonté politique de respecter les règles.

Souvent les régimes autoritaires ne disposent pas d'un système de freins et contrepoids qui permet d'éviter les cas de mauvaise gestion. Dans un pareil contexte, les vastes réservoirs de fonds peuvent aiguïser les appétits. Le gouvernement russe, par exemple, a suspendu arbitrairement ses règles budgétaires en 2010 et a depuis pratiquement vidé le Fonds de réserve (évalué à environ 150 milliards de dollars US en 2009), puis il a puisé des dizaines de milliards de dollars dans les caisses du National Wealth Fund, qui étaient destinés à financer les futures obligations découlant des régimes de retraite russes.<sup>20</sup> Dans un tel contexte, la volonté politique est un élément essentiel d'une bonne gestion des revenus des ressources naturelles.

**Bonnes pratiques :** La Norvège et le Texas (États-Unis) ont chacun mis en place des contrôles internes rigoureux comprenant des audits internes périodiques dont les conclusions sont diffusées au public, des codes de déontologie à l'intention des employés du fonds, une surveillance efficace des gestionnaires externes et une supervision indépendante à tous les niveaux, y compris à l'égard du conseil d'administration, des gestionnaires et du personnel.

### **Exigence de divulgation fréquente et exhaustive d'informations essentielles et d'audits**

(voir la note d'orientation stratégique « Transparence des fonds de ressources naturelles »)

La clé d'une bonne gouvernance d'un fonds est l'instauration d'un degré élevé de transparence, et ce pour plusieurs raisons. D'abord, la transparence peut encourager le respect des règles budgétaires et d'investissement en alignant les attentes du public sur les objectifs du gouvernement. Ensuite, la transparence peut améliorer l'efficacité du gouvernement puisque les ministères, les parlements et les agences de réglementation bénéficient d'une amélioration de la qualité des données. Enfin, la transparence est une condition préalable à la responsabilisation et au respect des règles de bonne gouvernance, car les organismes de supervision ne sont pas en mesure de surveiller les opérations du fonds et d'examiner de près sa performance s'ils ne disposent pas des informations nécessaires.

La transparence signifie non seulement publier des rapports périodiques, fiables, avec ventilation des données sur les activités du fonds, sous un format pleinement accessible aux profanes, mais aussi clarifier et rendre publiques les règles régissant le fonds. Un moyen d'institutionnaliser la transparence est de demander que soient rendus publics l'ensemble des réglementations, documents de politique, états financiers trimestriels et résultats des audits annuels internes et externes indépendants, et d'exiger qu'ils soient conformes aux normes internationales. Les rapports ne devraient pas être seulement rétrospectifs, ils doivent aussi clarifier ce qui sera réalisé à l'avenir de manière à fixer des indices de référence pour mesurer la performance et déterminer les attentes du public.

**Bonnes pratiques :** Les fonds de l'Alaska (États-Unis), du Chili, de la Norvège, du Texas (États-Unis) et de Timor-Leste peuvent être considérés comme des modèles de transparence. Chacun communique les montants des dépôts et des retraits, les placements particuliers (notamment le

20 Kryukov, Valery et al., « The contest for control: oil and gas management in Russia », *Plundered Nations?: Successes and Failures in Natural Resource Extraction* (La lutte pour le contrôle : la gestion des avoirs pétroliers et gaziers en Russie, dans l'ouvrage *Pillage de nations ? Réussites et échecs dans le domaine de l'extraction des ressources naturelles*) (eds. Paul Collier et Anthony J. Venables), New York : Palgrave Macmillan (2011).

---

type, le lieu, la composition en devises et les rendements), les activités et les transactions importantes du fonds, ainsi que le nom des gestionnaires du fonds.

**Mise sur pied de solides organismes de supervision indépendants pour surveiller le comportement du fonds**

(voir la note d'orientation stratégique « Supervision indépendante des fonds de ressources naturelles »)

Souvent, l'instauration de mécanismes de surveillance interne efficaces ne suffit pas pour garantir le respect des règles de bonne gouvernance ou la gestion des fonds de ressources naturelles dans l'intérêt public. Des organismes de supervision indépendants doivent également être prévus pour exercer des pressions extérieures sur les décideurs politiques et les gestionnaires de fonds. Ils devraient rendre des comptes à la législature sur le plan politique ; à la Cour des comptes, à l'Inspection générale ou à un autre organisme de supervision officiel indépendant sur le plan opérationnel ; au pouvoir judiciaire sur le plan juridique ; et accepter de se soumettre à l'examen de la société civile, de la presse et même d'organismes internationaux, comme le FMI ou les institutions politiques.

Il arrive qu'un gouvernement circonviene à ses propres règles en raison des déficiences de son mécanisme de supervision indépendant et du manque de transparence. Ainsi, Abu Dhabi (Émirats arabes unis) possède trois fonds de ressources naturelles, dont aucun n'impose d'obtenir l'approbation du Parlement pour les opérations de retrait. De plus, malgré les auto-proclamations d'indépendance politique, des membres dirigeants de la famille régnante siègent au conseil d'administration de l'Abu Dhabi Investment Authority. Ce conflit d'intérêts et ce manque de supervision, s'ajoutant au manque de transparence, font redouter l'éventualité de placements motivés par des considérations politiques et des tentations de détournement de fonds. Au Ghana, le Comité de l'intérêt public et de la responsabilité (Public Interest and Accountability Committee ou « PIAC »), un organisme chargé de surveiller le respect de la législation sur la gestion des recettes pétrolières, est toujours en attente du budget de fonctionnement que doit lui attribuer le gouvernement et il ne dispose d'aucun pouvoir officiel pour faire appliquer ses recommandations. Profitant des faiblesses de l'organisme de supervision indépendant, le gouvernement a surestimé les prévisions des recettes pétrolières afin de gonfler artificiellement ses allocations de dépenses qui sont déterminées par application de la règle budgétaire du Ghana.<sup>21</sup>

Les organismes de surveillance indépendants peuvent encourager une bonne gestion financière en faisant l'éloge du respect des règles ou d'une bonne gouvernance du fonds. Dans certains cas, ils peuvent aussi dissuader les comportements déviants en appliquant des mesures punitives, allant de la stigmatisation des responsables à l'imposition d'amendes, de peines d'emprisonnement ou de sanctions au niveau international. Par exemple, la province de l'Alberta (Canada) exige que son assemblée législative procède à des examens annuels de la performance du fonds, afin de s'assurer du respect des réglementations, et qu'elle tienne des réunions annuelles publiques sur les activités du fonds. Cela s'ajoute à des examens périodiques de la méthodologie d'investissement et à des audits externes systématiques dont les résultats sont consultables par le grand public.<sup>22</sup> Aussi, en 2008, la cour d'appel du Timor-Leste a jugé que le retrait de 290,7 millions de dollars US du Fonds pétrolier était illégal.<sup>23</sup>

Alors qu'il existe de nombreux types de mécanismes de surveillance, une surveillance indépendante est particulièrement efficace lorsque l'organe de supervision dispose de l'expertise nécessaire dans le domaine objet de l'investigation, possède le pouvoir et les capacités d'enquêter, a

---

21 Rapport du PIAC sur la gestion des revenus du pétrole pour l'année 2012. <http://piacghana.org/>. Pour de plus amples informations, voir le profil du fonds de ressources naturelles du Ghana.

22 Institut de la Banque mondiale, *Parliamentary Oversight of the Extractive Industries Sector (Contrôle parlementaire du secteur des industries extractives)*, 2010. [http://www.agora-parl.org/sites/default/files/parliamentary\\_oversight\\_and\\_the\\_extractive\\_industries.pdf](http://www.agora-parl.org/sites/default/files/parliamentary_oversight_and_the_extractive_industries.pdf).

23 La'o Hamutuk, *Timor-Leste Appeals Court Invalidates 2008 State Budget (La cour d'appel du Timor-Leste annule le budget 2008 de l'État)*, 2008. <http://www.laohamutuk.org/econ/MYBU08/BudgetRuledUnconstitutional08.htm>.

## Analyse

accès aux informations, dispose de pouvoirs de contrainte et est intégré au contexte institutionnel. Si les autorités décident de créer de nouveaux organes de contrôle du fonds de ressources naturelles (comme par exemple, le PIAC au Ghana ou le Conseil consultatif du fonds pétrolier du Timor-Leste), ce qui n'est pas toujours nécessaire, ces organismes se devraient de soutenir les institutions existantes, comme la Cour des comptes ou le Parlement, en produisant des rapports ciblés sur le respect de la législation ou des réglementations. Lorsque les institutions existantes ont le potentiel de devenir plus efficaces, il faudrait les renforcer par la voie législative ou au travers d'activités de renforcement des capacités.

**Bonnes pratiques :** L'Alberta (Canada), le Ghana et le Dakota du Nord (États-Unis) imposent des exigences rigoureuses en matière de supervision indépendante à leurs fonds respectifs.

### **Quelles sont les dernières tendances en matière de gouvernance des fonds de ressources naturelles ?**

**Codification des règles.** On relève une tendance à l'établissement de règles strictes applicables aux dépôts, aux retraits, aux placements et aux autres facteurs de gouvernance sous forme de législation ou de réglementation. Le nouveau Fonds de stabilité budgétaire de la Mongolie en est un bon exemple, puisque ses dépôts et ses retraits sont déterminés par une série de règles budgétaires (une règle de croissance des dépenses, une règle d'équilibre structurel des budgets et un plafond d'endettement). Les nouveaux fonds s'inspirent souvent d'un petit nombre de textes législatifs qui servent de modèles. Par exemple, le Northwest Territories Heritage Fund nouvellement créé s'est inspiré de la législation de l'Alberta, le Fonds de stabilité budgétaire de la Mongolie a mis à profit l'expérience chilienne et la Norvège a servi de modèle au Timor-Leste. Cette situation s'explique en partie par l'influence du FMI, de la Banque mondiale et des consultants internationaux, en particulier ceux originaires de la Norvège et du Chili, qui font office de conseillers prin-



cipaux pour l'ouverture de nouveaux fonds. Certains aspects de ces modèles peuvent toutefois s'avérer inapplicables dans des pays en situation d'après-conflit ou en développement. Pour être plus précis, les règles budgétaires qui permettent de réaliser une épargne significative et limitent la marge budgétaire utilisable pour la réalisation d'investissements dans la santé, l'éducation et les infrastructures nationales, peuvent représenter des contraintes trop lourdes pour les gouvernements de pays pauvres en capitaux (voir « Règles budgétaires pour les fonds de ressources naturelles »). De même, les conseillers étrangers ne soulignent souvent pas assez l'importance des mécanismes d'application, notamment les exigences en matière de transparence et de supervision. Alors qu'une partie des recommandations concernant les règles budgétaires évoluent, les conseillers devraient insister davantage sur les règles relatives à la divulgation et la conformité.

**Transparence accrue.** Sur les 23 fonds de ressources naturelles figurant dans le classement des fonds souverains réalisé par Allie Bagnall et Edwin Truman en 2007 et en 2012, tous sauf trois ont gagné en transparence au fil du temps. Plus précisément, un plus grand nombre de fonds publient désormais les résultats des audits, des informations sur leur rendement ainsi que sur leurs gestionnaires d'investissement. Deux fonds d'Abu Dhabi, le Fonds de stabilisation économique et sociale du Chili et l'Heritage and Stabilization Fund de Trinité-et-Tobago ont accompli les progrès les plus importants depuis 2007.<sup>24</sup> Par contre, certains fonds, comme le Fonds de réserve pour les générations futures de la Guinée équatoriale et la Libyan Investment Authority, gardent encore secrètes la quasi-totalité des informations sur leurs activités. Au Koweït, il est illégal de divulguer des informations au public sur la Kuwait Investment Authority.<sup>25</sup> La transparence reste un problème sérieux dans l'ensemble, puisque la moitié environ des fonds étudiés seulement publient les résultats des audits (internes ou externes) ou les détails de leurs placements (voir la Figure 5).

Figure 5 :  
Pourcentage de fonds divulguant des informations spécifiques au public (sur les 18 pays ou administrations infranationales sondés)



24 Bagnall, Allie et Edwin Truman, *Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard (Progrès en matière de transparence et responsabilisation des fonds souverains : classement actualisé des FS)*. Peterson Institute for International Economics : Washington DC (2013). <http://www.piie.com/publications/pb/pb13-19.pdf>.

25 *Indice de Gouvernance des Ressources Naturelles 2013*. Revenue Watch Institute : New York. <http://www.resourcegovernance.org/rgi>.

## Analyse

**Réticences continues à l'égard de certaines règles.** Même si les fonds sont de plus en plus réglementés, les règles d'exploitation et de gestion des fonds – par exemple, celles indiquant les recettes qui doivent être déposées et à quel moment ou celles clarifiant les rôles des différents organismes publics dans la gestion des fonds – sont plus répandues que les exigences de transparence ou les contrôles en matière de corruption et de favoritisme (voir la Figure 6). Parallèlement, certains gouvernements se montrent réticents à adopter même les règles d'exploitation les plus élémentaires. Les gouvernements d'Abu Dhabi (Émirats arabes unis), d'Azerbaïdjan, du Botswana, du Koweït et de Russie, par exemple, n'ont pas voulu imposer de règles sur les retraits à leurs fonds respectifs, tandis que les gouvernements d'Abu Dhabi et du Botswana n'ont adopté aucune règle sur les dépôts.

Les gouvernements semblent s'opposer avant tout à l'interdiction des placements dans des actifs nationaux au travers de leurs choix en matière de répartition des actifs et par la publication d'informations clés, telles que les listes de placements spécifiques ou les résultats des audits internes ou externes (voir l'explication des différentes règles à la Figure 7 et à l'Annexe 1). Ainsi, les fonds du Botswana, de Guinée équatoriale, d'Iran, du Koweït, du Mexique, de Russie et du Qatar restent relativement opaques et ceci bien que leurs gouvernements aient ratifié les Principes de Santiago.<sup>26</sup>

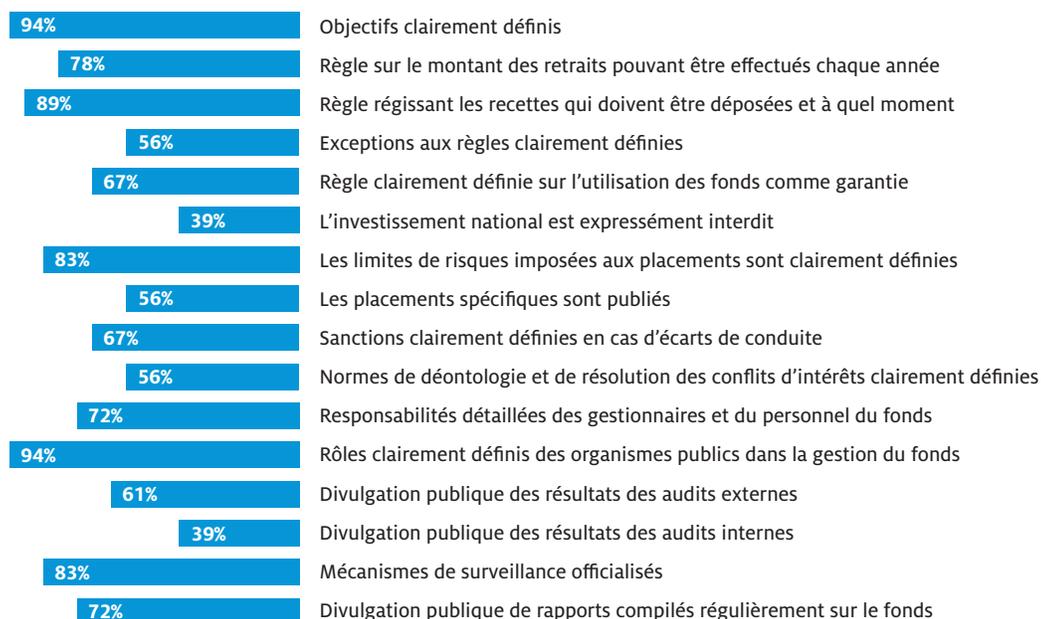
Figure 6 :

Pourcentage des fonds dotés d'une loi ou réglementation claire et exhaustive portant sur quatre types différents de règles (sur les 18 pays ou administrations infranationales sondés)



Figure 7 :

Pourcentage des fonds dotés d'une loi ou réglementation claire et exhaustive portant sur les exigences spécifiques de bonne gouvernance (sur les 18 pays ou administrations infranationales sondés)



26 L'opacité ici est mesurée à l'aide des indicateurs 20 à 23 tirés de l'ouvrage d'Allie Bagnall et Edwin Truman publié en 2013, *Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard (Progrès en matière de transparence et responsabilisation des fonds souverains : classement actualisé des FS)*. Les Principes de Santiago sont un ensemble de principes et de pratiques de transparence d'application volontaire aux fonds souverains, dont ont convenu les gouvernements.

---

**Quelles mesures la communauté internationale, plus précisément les institutions financières internationales et autres conseillers qui aident les gouvernements à créer et exploiter des fonds de ressources naturelles, devrait-elle prendre pour améliorer la gouvernance des fonds ?**

Tout d'abord, les institutions et les conseillers internationaux doivent examiner attentivement les implications lorsqu'ils recommandent la création de fonds quand les systèmes de gestion des finances publiques sont opaques et fonctionnent mal. En d'autres mots, les conseillers internationaux doivent reconnaître que l'établissement d'un fonds en lui-même n'améliorera pas la gouvernance des ressources. Les fonds de ressources naturelles doivent plutôt être le produit de règles budgétaires ou de cadres macroéconomiques qui imposent de mettre en réserve les recettes tirées de l'exploitation du pétrole, du gaz et des mines. Des conditions minimales (par exemple, des objectifs clairement définis, des règles budgétaires, des règles d'investissement, une supervision et une transparence efficaces) doivent aussi être instaurées si les fonds sont mis en place pour améliorer la gouvernance des ressources. Il arrive trop souvent qu'un fonds soit établi sans vocation bien définie, ce qui ne peut aboutir qu'à des résultats médiocres.

Deuxièmement, des fonds sont souvent créés par l'aile exécutive du gouvernement, habituellement le ministère des Finances, sur les conseils d'experts internationaux issus d'organismes universitaires prestigieux ou d'institutions financières internationales (comme le FMI et la Banque mondiale), et ce au travers d'un processus technocratique. Une telle approche est vouée à l'échec dans de nombreux pays. À moins d'un consensus politique sur l'emploi des recettes tirées des ressources naturelles, avec une société civile bien informée et des organismes de supervision qui font pression sur les gouvernements pour qu'ils respectent leurs propres règles, même les meilleures des règles ne seront habituellement pas appliquées. La communauté internationale devrait davantage encourager la recherche d'un consensus entre les diverses parties prenantes afin qu'elles s'accordent sur les règles d'exploitation du fonds et en garantissent le respect. Dans la plupart des cas, ceci nécessitera de vastes consultations sur la législation régissant la gestion des recettes tirées de l'exploitation du pétrole, du gaz et des mines.

Troisièmement, la communauté internationale pourrait apporter un meilleur soutien aux responsables de la supervision, comme les législateurs, les auditeurs, les médias et la société civile, chargés de promouvoir le respect des règles de gouvernance des fonds. Le FMI et la Banque mondiale, par exemple, travaillent souvent exclusivement avec les ministères et les représentants de l'État, négligeant ainsi le rôle considérable joué par d'autres acteurs dans la promotion d'une bonne gouvernance. Ces autres acteurs doivent, tout autant que le gouvernement, être bien informés pour assurer une meilleure gestion des fonds. Les bailleurs de fonds devraient donc envisager de fournir une assistance technique et un soutien financier accru à ces groupes. Ils pourraient également supprimer les contraintes empêchant le FMI et la Banque mondiale de travailler avec les organismes de supervision ou financer des organisations indépendantes pour soutenir les travaux des institutions de surveillance comme les Parlements, la société civile et les médias.

Quatrièmement, la communauté internationale devrait promouvoir l'adoption de normes mondiales améliorées pour une bonne gestion des recettes tirées des ressources naturelles. Il existe actuellement un certain nombre de normes internationales régissant la gouvernance des fonds, notamment les Principes de Santiago et le Guide du FMI sur la transparence des recettes provenant des ressources naturelles. Mais ces derniers ne vont pas assez loin. Tous deux sont principalement axés sur la divulgation des informations, la clarification des rôles et des responsabilités, ainsi que sur les motivations politiques des placements. Aucune des normes existantes ne traite explicitement des impacts du fonds sur les citoyens, dont ils gèrent le patrimoine, ou de la question des règles budgétaires. Des efforts ont récemment été déployés pour codifier le comportement des fonds et instaurer une norme mondiale applicable aux règles budgétaires. Au rang de ceux-ci figurent le classement des fonds souverains par Edwin Truman, la récente note

## Analyse

d'orientation du FMI préconisant une approche flexible des règles budgétaire dans ses notes conceptuelles, la nouvelle norme de l'Initiative pour la transparence dans les industries extractives (ITIE), qui comprend des informations sur la gestion des fonds, et l'inclusion de la gestion et de la volatilité des recettes dans les préceptes 7 et 8 de la Charte sur les ressources naturelles.<sup>27</sup> Toutefois, il n'existe actuellement aucun consensus international sur ce qui découle du concept de bonne gouvernance d'un fonds.

Enfin, s'il est vrai que les initiatives stratégiques nationales comme la création de fonds de ressources naturelles devraient émaner des pays ou des régions concernés eux-mêmes, la communauté internationale pourrait encourager davantage les gouvernements à mieux gérer les recettes tirées des ressources en inscrivant la gouvernance des fonds de ressources naturelles à l'ordre du jour des rencontres internationales. Une meilleure gouvernance des fonds de ressources naturelles peut contribuer à éviter la perte et la mauvaise gestion de milliards de dollars qui pourraient être affectés à la santé, à l'éducation ou aux infrastructures. Elle peut aussi renforcer la stabilité macroéconomique et atténuer les effets du syndrome hollandais, améliorant ainsi la qualité des investissements, augmentant les taux de croissance et contribuant à la diversification de l'économie. Les effets indirects pourraient même être beaucoup plus significatifs que les effets directs. Les institutions internationales, les universitaires et autres personnes influentes pourraient peut-être davantage contribuer à réduire la pauvreté et à assurer la croissance en préconisant une amélioration de la gouvernance des fonds de ressources naturelles – par exemple, en encourageant une codification des règles de dépôt et de retrait et une transparence accrue – plutôt que par d'autres méthodes d'interventions diplomatiques.

<sup>27</sup> Précepte 7 de la Charte sur les ressources naturelles : « Les revenus tirés des ressources doivent être utilisés principalement pour favoriser un développement économique inclusif en permettant et en maintenant des niveaux élevés d'investissement dans le pays. » Précepte 8 : « L'utilisation efficace des revenus générés par les ressources exige que les dépenses nationales et les investissements augmentent progressivement et soient lissés afin de tenir compte de la volatilité des revenus. »

---

## Annexe 1 : Explication des normes d'une bonne gouvernance dans les profils des fonds de ressources naturelles (page 4)

Ces normes de bonne gouvernance applicables aux fonds de ressources naturelles s'appuient sur un certain nombre de sources, dont le questionnaire de l'Indice de gouvernance des ressources naturelles 2013, le classement des fonds souverains par Edwin Truman et les Principes de Santiago.

### Exploitation

**Les objectifs sont-ils clairement définis ?** Les objectifs des fonds de ressources naturelles doivent être clairement énoncés dans une politique gouvernementale, une réglementation, une loi, voire même dans la Constitution.

**Règle sur le montant des retraits pouvant être effectués chaque année :** Les règles budgétaires (retraits et dépôts) sont les règles les plus importantes régissant le comportement d'un fonds. L'atteinte du ou des objectifs d'un fonds de ressources naturelles dépend presque exclusivement de l'adéquation, de la clarté et de l'application de ses règles budgétaires. Ces règles devraient être clairement formulées dans un document législatif, réglementaire ou de politique gouvernementale.

**Règle régissant les recettes qui doivent être déposées et à quel moment :** Comme ci-dessus.

**Les exceptions aux règles sont-elles clarifiées ?** Les exceptions aux règles budgétaires – par exemple, en prévision d'une crise environnementale, financière ou sociale – doivent également être clarifiées.

### Placements

**Utilisation des recettes comme garantie :** L'utilisation des recettes tirées des ressources pour servir de gage aux emprunts de l'État représente un risque pour les revenus des ressources naturelles, en particulier si le gouvernement a tendance à manquer à ses engagements, et elle encourage un recours excessif à l'emprunt. Une solution consiste à interdire qu'une partie ou la totalité d'un fonds de ressources naturelles soit utilisée comme garantie. Il est important de prévoir expressément ces règles.

**L'investissement national est expressément interdit :** Il n'est pas recommandé de financer les investissements nationaux directement à partir du fonds, car cette pratique peut compromettre les systèmes de transparence et de responsabilisation en contournant le processus budgétaire normal avec ses contrôles et ses mécanismes de protection, comme l'approbation du Parlement, l'évaluation du projet, la procédure d'attribution des marchés publics et le suivi du projet. Toutes les dépenses financées par le fonds doivent être soumises au processus budgétaire, ainsi qu'aux processus de surveillance budgétaire normaux.

**Limites de risques imposées aux placements :** Quel que soit le profil de risque choisi, celui-ci doit être clairement défini et appliqué par l'imposition de règles explicites limitant l'exposition aux risques.

**Publication de placements spécifiques :** Afin de déterminer si les limites de risques sont satisfaites, une liste publique des actifs spécifiques détenus par le fonds doit être publiée.

### Gestion

**Sanctions en cas d'écarts de conduite :** La structure de direction du fonds doit assurer le respect des normes de déontologie et de résolution des conflits d'intérêts, de préférence au moyen de sanctions concrètes, telles que le licenciement, les amendes, voire même une peine d'emprisonnement.

## Analyse

**Normes de déontologie et de résolution des conflits d'intérêts :** Les normes de déontologie et de résolution des conflits d'intérêts doivent être clairement énoncées de manière à ce que les employés puissent comprendre les contraintes auxquelles ils sont tenus.

**Responsabilités détaillées des gestionnaires et du personnel du fonds :** Les rôles et les responsabilités du gestionnaire du fonds, qu'il s'agisse d'une unité au sein de la Banque centrale, d'une unité au sein du ministère des Finances ou d'une entité distincte, doivent être décrits en détail dans un document législatif, réglementaire ou de politique gouvernementale.

**Rôles des organismes publics dans la gestion du fonds :** Les rôles et les responsabilités des organes directeurs, comme le pouvoir législatif, le pouvoir exécutif, la Banque centrale, les organes consultatifs, le conseil de direction et le dirigeant du fonds, doivent être décrits en détail dans un document législatif, réglementaire ou de politique gouvernementale.

### **Transparence et supervision**

**Divulgence publique des résultats des audits externes :** C'est une condition préalable à la responsabilisation et au respect des règles de bonne gouvernance, car les organismes de supervision ne sont pas en mesure de surveiller les opérations du fonds et d'examiner de près sa performance s'ils ne disposent pas des informations nécessaires.

**Divulgence publique des résultats des audits internes :** C'est une condition préalable à la responsabilisation et au respect des règles de bonne gouvernance, car les gestionnaires internes ne sont pas en mesure de surveiller les opérations du fonds et d'examiner de près sa performance s'ils ne disposent pas des informations nécessaires.

**Mécanismes de surveillance officialisés :** Souvent, l'instauration de mécanismes efficaces de surveillance interne ne suffit pas pour assurer le respect des règles de bonne gouvernance ou la gestion des fonds de ressources naturelles dans l'intérêt public. Les fonds devraient aussi être contrôlés par des organismes de supervision indépendants susceptibles d'exercer des pressions extérieures sur les décideurs politiques et les gestionnaires de fonds.

**Divulgence publique de rapports compilés régulièrement sur le fonds :** C'est une condition préalable à la responsabilisation et au respect des règles de bonne gouvernance, car les organismes de supervision ne sont pas en mesure de surveiller les opérations du fonds et d'examiner de près sa performance s'ils ne disposent pas des informations nécessaires.

---

## Annexe 2 : Publications utiles

Bacon, Robert et Silvana Tordo, *Experiences with Oil Funds: Institutional and Financial Aspects (Expériences avec les fonds pétroliers : aspects institutionnels et financiers)*. Banque mondiale : Washington (2006). [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2007/01/22/000020439\\_20070122164239/Rendered/PDF/ESM3210Experiences1Oil1Fund01PUBLIC1.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2007/01/22/000020439_20070122164239/Rendered/PDF/ESM3210Experiences1Oil1Fund01PUBLIC1.pdf).

Bagattini, Gustavo Yudi, *The Political Economy of Stabilisation Funds: Measuring their Success in Resource-Dependent Countries (L'économie politique des fonds de stabilisation : mesure de leur réussite dans les pays dépendant des ressources naturelles)*. Document de travail IDS n° 356 (2011). <http://www.ids.ac.uk/go/idspublication/the-political-economy-of-stabilisation-funds-measuring-their-success-in-resource-dependent-countries-rs>.

Bauer, Andrew, *Subnational Oil, Gas and Mineral Revenue Management (Gestion des revenus pétroliers, gaziers et miniers au niveau infranational)*. Revenue Watch Institute : New York (2013). [http://www.resourcegovernance.org/publications/fact\\_sheets/subnational-oil-gas-and-mineral-revenue-management](http://www.resourcegovernance.org/publications/fact_sheets/subnational-oil-gas-and-mineral-revenue-management).

Baunsgaard, Thomas et al., *Fiscal Frameworks for Resource Rich Developing Countries (Cadres budgétaires pour les pays en développement riches en ressources naturelles)*. Note de discussion interne du FMI 12/04. FMI : Washington, D.C. (2012). <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2012/sdn1204.pdf>.

Bazoobandi, Sara, *Political Economy of the Gulf Sovereign Wealth Funds: A Case Study of Iran, Kuwait, Saudi Arabia and the United Arab Emirates (Économie politique des fonds souverains du Golfe : étude de cas de l'Iran, du Koweït, de l'Arabie Saoudite et des Émirats arabes unis)* Routledge : New York (2012).

Bolton, Patrick, Frederic Samama and Joseph E. Stiglitz (eds.), *Sovereign Wealth Funds and Long-Term Investing (Fonds souverains et investissement à long terme)*. Colombia University Press : New York (2012).

Castelli, Massimiliano and Fabio Scacciavillani, *The New Economics of Sovereign Wealth Funds (La nouvelle donne économique des fonds souverains)*. Wiley : West Sussex (2012).

Clark, Gordon L., Adam D. Dixon et Ashby H.B. *Sovereign Wealth Funds: Legitimacy, Governance, and Global Power (Fonds souverains : légitimité, gouvernance et puissance mondiale)*. Princeton University Press : Princeton (2013).

Collier, Paul, Rick Van der Ploeg, Michael Spence and Tony Venables, *Managing Resource Revenues in Developing Countries (Gestion des revenus des ressources naturelles dans les pays en développement)*. Document interne du FMI, Vol. 57, n° 1 (2010).

Collier, Paul et Anthony J. Venables (eds.), *Plundered Nations? Successes and Failures in Natural Resource Extraction (Pillage de nations ? Réussites et échecs dans le domaine de l'extraction des ressources naturelles)*. Palgrave Macmillan : New York (2011).

Das, Udaibir S., Adnan Mazarei et Han van der Hoorn, *Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers (Économie des fonds souverains : questions pour les décideurs politiques)*. FMI : Washington, D.C. (2010).

## Analyse

Davis, J.M., R. Ossowski et A. Fedelino, *Fiscal Policy Formulation and Implementation in Oil-Producing Countries (Formulation et mise en œuvre d'une politique budgétaire dans les pays producteurs de pétrole)*. FMI : Washington, D.C. (2003).

Humphreys, Macartan, Jeffrey D. Sachs et Joseph E. Stiglitz (eds.), *Escaping the Resource Curse (Échapper à la malédiction des ressources)*. Columbia UP : New York (2007).

*Guide du FMI sur la transparence des recettes des ressources naturelles*. FMI : Washington, D.C. (2007). <http://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/101907g.pdf>.

*Cadres de politique macroéconomique pour les pays en développement riches en ressources naturelles*. FMI : Washington, D.C. (2012). <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/082412.pdf>.

*IWG Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices ("Santiago Principles") (Groupe de travail international sur les fonds souverains : principes et pratiques généralement acceptés [« Principes de Santiago »])*, 2008. <http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>.

Johnson-Calari, Jennifer et Malan Rietveld, *Sovereign Wealth Management (Gestion des richesses souveraines)*. Central Banking Publications : Londres (2007).

Kalyuzhnova, Yelena, *Economics of the Caspian Oil and Gas Wealth: Companies, Governments, Policies (Économie des richesses en gaz et en pétrole de la région de la mer Caspienne : sociétés, gouvernements, politiques)*. Palgrave Macmillan : New York (2008).

Charte des ressources naturelles, 2014. <http://naturalresourcecharter.org/content/natural-resource-charter-pdf>.

Indice de gouvernance des ressources naturelles 2013. Revenue Watch Institute : New York. <http://www.resourcegovernance.org/rgi>.

Schmidt-Hebbel, Klaus, *Fiscal Institutions in Resource-Rich Economies: Lessons from Chile and Norway (Institutions budgétaires dans les économies riches en ressources naturelles : leçons du Chili et de la Norvège)*. Pontificia Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía, Document de travail 416 (2012). [http://www.economia.puc.cl/docs/dt\\_416.pdf](http://www.economia.puc.cl/docs/dt_416.pdf).

Truman, Edwin, *Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation? (Fonds souverains : menace ou salut ?)* Peterson Institute for International Economics : Washington, D.C. (2010).

Tsalik, Svetlana, *Caspian Oil Windfalls: Who Will Benefit? (Manne pétrolière dans la région de la mer Caspienne : à qui profitera-t-elle ?)* Open Society Institute : New York (2003).

Yi-chong, Xu et Gawdat Bahgat, *The Political Economy of Sovereign Wealth Funds (L'économie politique des fonds souverains)*. Palgrave Macmillan : Eastbourne (2010).

## Structure institutionnelle des fonds de ressources naturelles

Par Andrew Bauer et Malan Rietveld

Août 2014



### Messages clés

- Une répartition claire des responsabilités, par exemple, entre le pouvoir législatif, le Président ou le Premier ministre, le responsable du fonds, le gestionnaire du fonds et les gestionnaires externes, peut aider le fonds à atteindre ses objectifs et prévenir la corruption.
- Confier la gestion quotidienne à un organisme compétent et politiquement indépendant, doté de capacités de contrôle interne solide peut aider à atteindre les objectifs en matière de placements et à prévenir les erreurs de gestion. La position du responsable de la gestion des affaires quotidiennes, au sein d'une unité de la banque centrale ou au sein d'une unité du ministère des finances en tant qu'entité distincte ou dépositaire, dépendra du contexte.
- Des organes consultatifs formels, issus des milieux universitaires et politiques, ont fait d'importantes contributions à l'amélioration de la gouvernance des fonds au niveau national dans des pays comme le Chili, le Ghana, la Norvège et le Timor-Leste et au niveau infranational aux États-Unis.
- Les codes de bonne conduite et les systèmes de surveillance, veillant à prévenir tout écart de la direction, du personnel et des gestionnaires externes du fonds, sont des outils utiles pour prévenir le favoritisme, le népotisme et la corruption. Pour être efficaces, ces mécanismes doivent être rigoureusement appliqués.
- La bonne gouvernance du fonds nécessite la mise en place d'une organisation adéquate, des politiques de dotation en personnel et des contrôles internes transparents, une supervision indépendante et une volonté politique de respecter les règles.

### En quoi consiste la gestion d'un fonds de ressources naturelles et pourquoi est-elle importante ?

Les décisions gouvernementales concernant la *structure institutionnelle*, les *politiques de dotation en personnel* et les *contrôles internes* d'un fonds de ressources naturelles (FRN) ont un impact énorme sur la réussite d'un fonds. La mise en place d'une structure organisationnelle efficace, de voies de communication claires entre les différents niveaux de hiérarchie institutionnelle et d'une chaîne interne de responsabilisation solide, à la fois au sein d'un FRN et entre le fonds et les autorités, peut :

- aider le fonds à atteindre ses objectifs (par exemple, l'épargne, la stabilisation budgétaire) en alignant les objectifs et les orientations stratégiques fixés par les autorités politiques sur les décisions au jour le jour prises par les responsables de l'exploitation et les responsables des placements ;

### Table des matières

Messages clés	1
En quoi consiste la gestion d'un fonds de ressources naturelles et pourquoi est-elle importante ?	1
Structure organisationnelle de macrogestion	2
Structure de gestion interne	10
Conclusion	13

## Note de synthèse

- empêcher le détournement des revenus tirés des ressources naturelles à des fins politiques ;
- prévenir les tentatives de corruption par des fonctionnaires ou des gestionnaires externes.

En revanche, un système de gestion mal conçu peut nuire à la stratégie du gouvernement et entraver la bonne gouvernance. En particulier, une clarification insuffisante des rôles et responsabilités des différents organes, comités consultatifs internes, membres du conseil d'administration et direction générale, peut conduire à l'émergence de guerres intestines ou, à une négligence d'activités cruciales.

### ABOUT THE AUTHORS

Andrew Bauer est un analyste économique au Natural Resource Governance Institute.

Malan Rietveld est chercheur associé au Columbia Center on Sustainable Investment (CCSI). Il complète son doctorat en sciences économiques à l'Université de Stellenbosch.

Dans un exemple notoire de mauvaise gestion de fonds, la Kuwait Investment Authority (KIA) a investi 7 milliards de dollars dans des entreprises espagnoles à partir du milieu des années 80. En 1992, la valeur de ces placements était tombée à 2 milliards de dollars. Selon les audits et des articles parus dans la presse, ces pertes avaient été facilitées par l'absence de contrôles internes, de supervision et de transparence. Par exemple, les gestionnaires internes de la filiale de la KIA basée à Londres, qui étaient à l'origine de ces placements, avaient refusé d'informer le comité exécutif des détails de la transaction, alors que ceux-ci étaient censés superviser les activités du fonds. Ce système avait conduit non seulement à une mauvaise gestion des actifs, mais aussi au versement de commissions exorbitantes et à de gros profits pour les initiés. En réaction, le Parlement supervise désormais les activités de la KIA, un système de surveillance a été établi et les règles internes de fonctionnement ont été renforcées.<sup>1</sup>

Cette note d'information stratégique porte sur la structure institutionnelle du FRN, à la fois au niveau macroéconomique et au sein de l'organisme responsable de la gestion au quotidien du fonds (le « gestionnaire du fonds »). La structure organisationnelle de macrogestion fait intervenir des relations entre le pouvoir législatif, le pouvoir exécutif, divers organes consultatifs, l'inspection générale et le gestionnaire du fonds, qui peut œuvrer au sein d'un ministère ou de la banque centrale, ou dans une organisation spécialisée séparée. La structure de gestion interne de l'entité d'exploitation fait intervenir un conseil d'administration ou de surveillance, la direction ou le comité du fonds, et diverses unités articulées autour des fronts, middle et back office, qui s'occupent respectivement des placements (et éventuellement des gestionnaires de fonds externes), de la gestion des risques et des règlements, (voir le modèle d'organigramme de FRN à la Figure 1). Le gestionnaire du fonds doit aussi établir des normes en matière de rémunération du personnel et de comportement éthique, ainsi que se doter des capacités adéquates sur le plan administratif pour répondre à la mission du fonds. Le cas échéant, la note d'information stratégique met en relief les variations observées dans la répartition des pouvoirs et des responsabilités dans un certain nombre de FRN solidement établis.

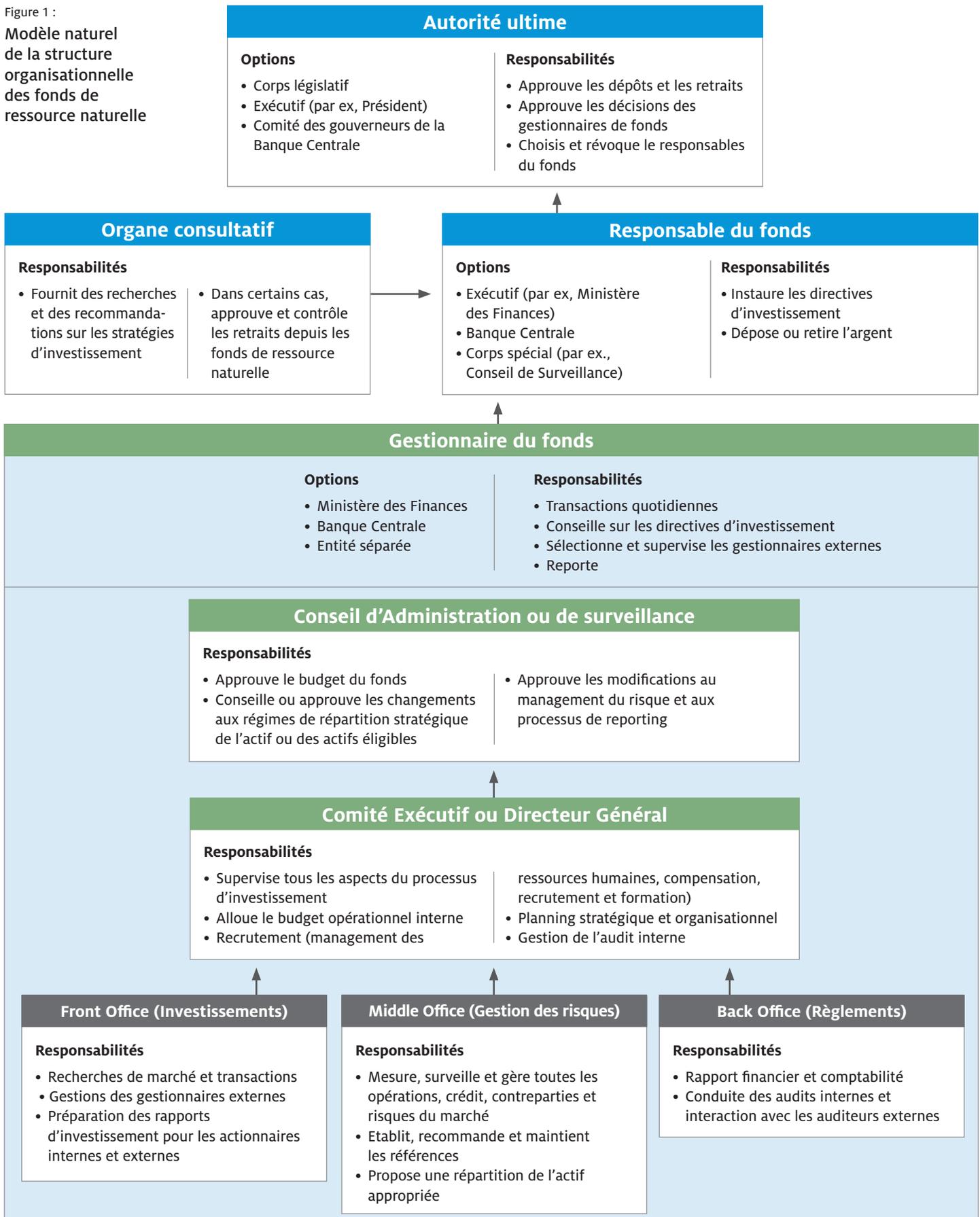
### Structure organisationnelle de macrogestion

La structure organisationnelle de macrogestion se réfère aux dispositions de haut niveau convenues entre le pouvoir législatif, le pouvoir exécutif, les conseillers politiques et la direction de l'exploitation du fonds. Cette section décrit les différents rôles que chacun de ces acteurs peut endosser. Plus précisément, elle décrit l'impact des décisions sur la manière dont les fonds sont mis en place et leur localisation, l'organisme qui a le dernier mot à dire sur le comportement du fonds, l'organisme qui gère le fonds, qui conseille le responsable du fonds, la manière dont les opérations au jour le jour sont effectuées et la personne qui en est responsable. Enfin, elle traite du rôle du pouvoir législatif dans la gestion du fonds.

<sup>1</sup> Sara Bazoobandi. *Political Economy of the Gulf Sovereign Wealth Funds: A Case Study of Iran, Kuwait, Saudi Arabia and the United Arab Emirates (Économie politique des fonds souverains du Golfe : étude de cas de l'Iran, du Koweït, de l'Arabie saoudite et des Émirats arabes unis)*. New York: Routledge, 2012.

Figure 1 :

Modèle naturel de la structure organisationnelle des fonds de ressource naturelle



## Note de synthèse

### Où et comment le fonds est-il physiquement mis en place ?

Les fonds de ressources naturelles peuvent être créés par la Constitution ou par une loi, une réglementation ou un décret. Bien que ce ne soit arrivé que rarement, les constitutions nationales ou locales peuvent prévoir la création d'un fonds. Par exemple, l'Article 153 de la Constitution du Niger fait référence à la création d'un fonds pétrolier. Aux États-Unis, l'Article IX, Section 15, de la Constitution de l'État de l'Alaska met en place l'Alaska Permanent Fund. Les fonds de l'Alabama, du Dakota du Nord et du Wyoming ont aussi été créés par des amendements constitutionnels. Le Dakota du Nord a même été plus loin en demandant aux électeurs d'approuver la création du fonds.

Plus généralement, les fonds sont mis en place par une loi (par exemple, à Abu Dhabi [EAU], en Alberta [Canada], au Botswana, au Chili, au Ghana, en Norvège, en Russie, au Timor-Leste, à Trinité-et-Tobago) ou par décret (par exemple, en Azerbaïdjan, au Koweït). Si le caractère permanent d'une constitution peut institutionnaliser une vision à long terme pour la gestion des revenus tirés des ressources naturelles et stabiliser les politiques pendant de nombreuses années, la législation et les décrets ont l'avantage d'être plus flexibles et souvent plus détaillés.

Quelle que soit la méthode utilisée pour son établissement, par définition, un FRN est en fin de compte détenue par l'État. Cela dit, un fonds peut être juridiquement créé à titre d'unité œuvrant au sein de la banque centrale, du ministère des finances ou de l'administration fiscale, ou à titre d'entité juridique distincte.

La décision de la localisation physique du fonds peut avoir des implications importantes pour la transparence, la responsabilisation et l'efficacité du fonds. Par exemple, lorsque les banques centrales sont des institutions professionnelles publiques indépendantes disposant d'une grande capacité d'action, placer le fonds sous le contrôle de la banque centrale peut contribuer à prévenir les problèmes de gestion. Les gouvernements du Botswana, du Ghana, de la Norvège, de la Russie et de Trinité-et-Tobago ont tous choisi de faire héberger leurs fonds respectifs par leurs banques centrales en leur nom. Dans la mesure où les gouvernements infranationaux n'ont souvent pas de relations officielles avec les banques centrales, les fonds locaux peuvent être placés dans un ministère apolitique, comme le ministère du Revenu (par exemple, en Alaska [États-Unis]).

Abu Dhabi (EAU), l'Alberta (Canada), l'Azerbaïdjan et le Koweït ont chacun choisi de créer des entités distinctes pour gérer leurs fonds de ressources naturelles. L'Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), l'Alberta Investment Management Corporation, le 3 (SOFAZ) et la KIA sont essentiellement des entreprises parapubliques qui relèvent directement de l'exécutif. Dans les environnements où les capacités manquent, cette approche est susceptible de faire émerger des îlots d'expertises au sein du gouvernement, capables de gérer des instruments financiers complexes. Cependant, la création de ces institutions peut aussi être un moyen de contourner les exigences de rendre compte et de se soumettre à un contrôle associé à une banque centrale ou aux activités d'un ministère.

Enfin, l'Alabama (États-Unis), le Chili, le Kazakhstan, le Dakota du Nord (États-Unis) et le Timor-Leste sont des exemples de pays qui ont placé les fonds sous la coupe d'institutions de garde comme JPMorgan Chase, BNY Mellon ou Northern Trust. Les institutions de garde sont complètement indépendantes du gouvernement, ce qui peut contribuer à réduire les risques d'une mauvaise gestion des fonds. Cependant, les banques privées sont susceptibles de facturer des frais de gestion très élevés. Lorsqu'il est fait appel à des institutions de garde, il peut être important de définir des directives strictes concernant leur mission et la tarification de leurs frais.

---

### **Qui détient le pouvoir ultime de contrôle sur le fonds ?**

L'organisme qui détient le pouvoir ultime de contrôle, soit approuve les décisions du responsable du fonds, soit est en droit de congédier le gestionnaire du fonds. Peu importe où le fonds est logé physiquement, le contrôle ultime sur les activités du fonds peut être détenu par le pouvoir législatif, le pouvoir exécutif ou la banque centrale. En Alaska (États-Unis), en Norvège et à Trinité-et-Tobago par exemple, le pouvoir législatif approuve le budget annuel du fonds. En Azerbaïdjan et au Kazakhstan, le président détient le pouvoir de contrôle ultime. Au Chili, en Russie et au Timor-Leste, le ministre des finances a le pouvoir de contrôle ultime, quoique cette personne relève du Président ou du Premier ministre. Dans un cas isolé, celui de la Banque centrale du Botswana, le conseil des gouverneurs est responsable du fonds Pula.

### **Qui est le responsable officiel du fonds ?**

Le *responsable officiel du fonds* définit les lignes directrices et les dépôts ou procède aux retraits de fonds. Bien que les détails varient d'un fonds à l'autre, généralement le responsable du fonds fait partie de l'exécutif (par exemple, le Cabinet du Président, le Cabinet du Premier ministre ou le ministère des Finances), même si les responsabilités sont parfois déléguées à un organe spécial (par exemple, au Conseil de surveillance en Azerbaïdjan) ou à la Banque centrale. Si un contrôle exercé par le pouvoir exécutif permet aux responsables gouvernementaux les plus hauts placés de mieux coordonner la politique du gouvernement, par exemple en veillant à ce que la politique de placement soit compatible avec les objectifs du fonds et à ce que les retraits soient compatibles avec le cadre macroéconomique, il peut aussi politiser les décisions concernant les placements, les entrées et les sorties du fonds.

Dans certains cas, par exemple en Alaska (États-Unis), au Ghana, au Timor-Leste et à Trinité-et-Tobago la législation dicte les conditions dans lesquelles les dépôts et les retraits peuvent être effectués, limitant ainsi le pouvoir discrétionnaire du responsable du fonds (pour plus de détails, voir la section ci-dessous sur le contrôle législatif). Dans d'autres cas (par exemple, en Norvège), quoiqu'il n'existe pas de législation, le Parlement exerce un contrôle sur les dépôts et les retraits. Cependant, dans la plupart des cas, le responsable du fonds dispose d'une grande marge d'autonomie, tout en étant placé sous la supervision de l'organisme qui détient le pouvoir de contrôle ultime sur les activités du fonds et en faisant l'objet d'un suivi par des groupes de surveillance indépendants.

### **Quels sont les organismes consultatifs officiels qui apportent un appui au responsable du fonds ?**

Beaucoup de responsables de fonds ont recours à des organes consultatifs officiels dont les membres sont issus en grande partie de la communauté universitaire et politique œuvrant à l'intérieur ou à l'extérieur du pays ou de la région. Dans certains cas, un comité consultatif officiel peut en effet exercer une influence notable ou même contraindre le gouvernement à prendre des décisions, par exemple en approuvant et en contrôlant les retraits des FRN (par exemple, le Collège de contrôle et de surveillance des ressources pétrolières au Tchad). Dans d'autres cas, il peut simplement faire des recommandations non contraignantes et des apports sous forme d'études en profondeur ou de conseils au comité exécutif du fonds (par exemple, l'Investment Advisory Group de l'Alaska, le Comité consultatif des placements du Ghana, le Legacy and Budget Stabilization Fund Advisory Board du Dakota du Nord).

Le Chili possède l'un des ensembles les plus élaborés d'organes consultatifs, certains disposants de pouvoirs contraignants et d'autres pas. Le Comité consultatif pour le PIB apporte un appui au ministère chilien des finances sous forme de projections clés qui sont utilisées pour calculer la tendance du PIB et les écarts. Le Comité consultatif pour les prix de référence du cuivre fournit au ministère des projections à long terme sur les cours internationaux du cuivre. Ces deux apports sont particulièrement importants au Chili, où les projections objectives des tendances du PIB et des cours du cuivre sont utilisées pour calculer les montants des recettes à mettre en réserve et

## Note de synthèse

à dépenser au cours d'une année donnée selon la règle budgétaire. Dans ce contexte, des calculs relativement précis sont indispensables pour réduire la volatilité des dépenses et constituer des réserves pour les générations futures. Les projections sont contraignantes pour le gouvernement.

Le Chili a également un Comité consultatif pour les fonds de responsabilité fiscale (plus connu sous le nom de Comité financier) qui est chargé d'évaluer la gestion des fonds par la Banque centrale du Chili et d'émettre des recommandations sur la politique de placement et la réglementation des fonds à l'intention du ministère des finances, ainsi que des deux chambres du Congrès. Bien que les recommandations de la commission ne soient pas contraignantes, un communiqué de presse publié à l'issue de chaque réunion, ainsi qu'un rapport annuel sur les résultats financiers assorti de recommandations pour la politique de placement des fonds poussent le gouvernement à mettre en œuvre ces recommandations.<sup>2</sup>

Dans le cas du fonds de pension public norvégien Global, les structures consultatives (composées d'universitaires et de consultants en placements) officient de façon bien plus ponctuelle, en effectuant des études détaillées sur commande à l'intention du ministère norvégien des finances, du Conseil d'administration de la Norges Bank (la Banque centrale de la Norvège) et des dirigeants du fonds sur les placements stratégiques à long terme, les risques et les opportunités, le rendement des placements du fonds, les évolutions et les tendances dans le secteur des marchés financiers et des placements. Les rapports et les présentations préparés par des conseillers externes du fonds sont rendus publics.

### Qui assume la responsabilité opérationnelle au quotidien ?

Alors que le pouvoir exécutif est généralement le responsable en titre du fonds, il délègue souvent la responsabilité des transactions effectuées quotidiennement sur les marchés financiers, la sélection et la supervision des gestionnaires de portefeuilles externes et les obligations de compte-rendu à un *gestionnaire du fonds*. Le gestionnaire du fonds peut être choisi au sein du ministère des finances, de la Banque centrale ou d'une entité distincte (des exemples de répartition des responsabilités figurent au Tableau 1). Le gestionnaire du fonds peut à son tour, déléguer la responsabilité de la gestion des actifs à une unité spéciale au sein de la Banque centrale ou à des gestionnaires externes.

Tableau 1 :

Division des responsabilités relatives à la gestion des fonds dans quatre pays riches en ressources

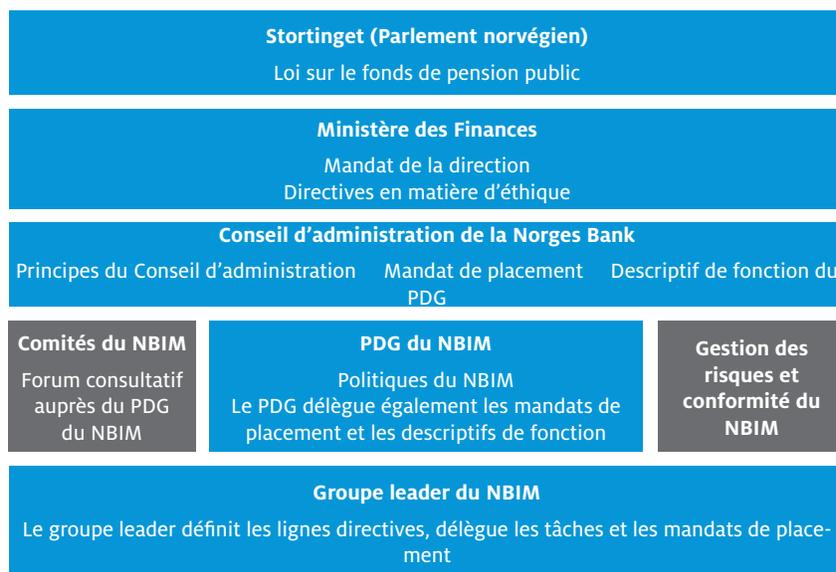
	Azerbaïdjan	Botswana	Chili	Norvège
<b>Emplacement physique</b>	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (SOFAZ) (Fonds pétrolier d'État de la République d'Azerbaïdjan)	Banque du Botswana	JPMorgan Chase Bank	Norges Bank (Banque centrale)
<b>Contrôle ultime</b>	Président	Conseil des gouverneurs de la Banque centrale	Ministre des Finances	Storting (Parlement)
<b>Responsable</b>	Conseil de surveillance	Conseil des gouverneurs de la Banque centrale	Ministre des Finances	Ministre des Finances
<b>Gestionnaire du fonds</b>	Directeur exécutif de SOFAZ	Comité des placements de la Banque du Botswana	Banque centrale du Chili	Conseil d'administration de la Norges Bank

<sup>2</sup> Klaus Schmidt-Hebbel. « Fiscal Institutions in Resource-Rich Economies: Lessons from Chile and Norway (Les institutions budgétaires dans les économies riches en ressources : les leçons du Chili et de la Norvège) » (Document de travail 416, Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile, 2012).

Dans le cas de la Norvège, qui est largement considérée comme un modèle exemplaire de bonne gouvernance et d'organisation intragouvernementale, le Parlement met en place le cadre juridique du fonds sous forme de Loi sur le fonds de pension public, le ministère des finances assume la responsabilité officielle de la gestion du fonds, l'exploitation est reléguée à la Norges Bank et le Conseil d'administration de la Norges Bank a délégué la gestion du fonds à une unité au sein de la banque dénommée Norges Bank Investment Management (voir la Figure 2).<sup>3</sup>

Figure 2 :  
Structure de gestion du Fonds de pension public norvégien – Global

Source : Norges Bank Investment Management (NBIM, gestion des placements de la Norges Bank)



Les objectifs et la stratégie de placement d'un fonds devraient permettre de déterminer quel organisme officiera à titre de gestionnaire du fonds (voir la Figure 3). En général, les fonds qui s'occupent de placements relativement peu compliqués et à faible risque, comme les fonds de stabilisation qui investissent exclusivement en instruments du marché monétaire et en obligations souveraines très liquides, à court terme, peuvent être placés sous la coupe d'organismes sans grande expérience de la gestion d'instruments financiers complexes. Ces fonds nécessitent relativement moins d'expertise en matière de placements et un moindre degré de jugement discrétionnaire, dans la mesure où ils sont essentiellement gérés comme de la trésorerie dans le cadre budgétaire global ou le processus budgétaire annuel.

Dans la pratique, de nombreux pays accordent à leurs Banques centrales nationales la responsabilité opérationnelle de la gestion des fonds de stabilisation. Cela est dû à leur capacité à assumer la gestion quotidienne de placements du type de ceux effectués par les fonds de stabilisation, qui sont généralement très similaires à ceux des réserves de devises de la Banque centrale. En outre, les Banques centrales ont tendance à jouir d'une grande crédibilité et à faire preuve de beaucoup de professionnalisme, ce qui peut en faire de bons gardiens des biens publics. Parmi les exemples de fonds de stabilisation gérés par des Banques centrales, on peut citer le fonds algérien de régulation des recettes, le Heritage and Stabilization Fund de Trinité-et-Tobago et le fonds de stabilisation macroéconomique du Venezuela.

<sup>3</sup> « A Clear Division of Roles and Effective Controls (Une répartition claire des rôles et des contrôles efficaces) », Norges Bank Investment Management, <http://www.nbim.no/en/About-us/governance-model>.

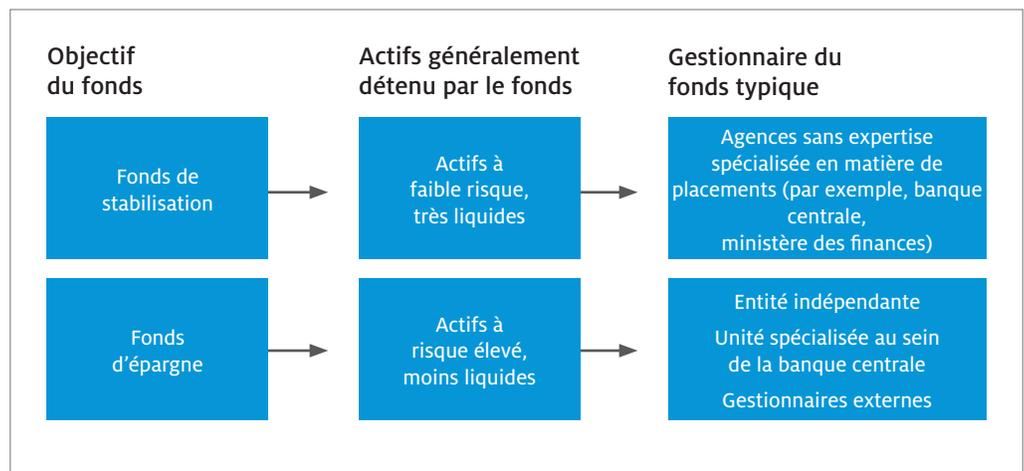
## Note de synthèse

Pour les FRN qui ont des stratégies de placements plus complexes nécessitant des compétences spécialisées, comme des titres plus diversifiés, obligations souveraines, obligations de sociétés, actions et titres alternatifs, l'exploitation du fonds est généralement reléguée à une unité spéciale au sein de la Banque centrale ou à une structure de gestion spécifique du fonds. Dans la pratique, lorsque l'affectation en classes d'actifs plus complexes prend en grande partie la forme « d'allocations passives »,<sup>4</sup> la Banque centrale conserve souvent la responsabilité opérationnelle. C'est le cas au Botswana, au Ghana, au Kazakhstan, en Norvège, au Timor-Leste et à Trinité-et-Tobago. Dans de tels cas, les ministères ont encore un rôle essentiel à jouer en matière de supervision et de fixation des objectifs stratégiques à long terme pour le fonds. En outre, les ministères doivent veiller à ce que les politiques du FRN et les flux de trésorerie soient coordonnés avec les autres domaines de la politique économique, comme le budget annuel et (dans le cas des fonds de développement nationaux) avec les dépenses publiques et les investissements en général.

Lorsque davantage de liberté est laissée aux gestionnaires de placements concernant la prise de risques ou lorsque les fonds sont détenus par des gouvernements infranationaux, un organisme, une société ou une entité spéciale est souvent créée pour assumer la gestion des placements, comme dans les cas d'Abu Dhabi (Émirats arabes unis), de l'Alaska (États-Unis), de l'Alberta (Canada), du Brunei, du Koweït, du Nigeria et du Qatar. Le FRNRN de l'Alaska, par exemple, est géré par l'Alaska Permanent Fund Corporation, qui se présente comme « une entité étatique quasi-indépendante, conçue pour être isolée des décisions politiques, mais néanmoins redevable de ses actes devant la population dans son ensemble ».<sup>5</sup>

Figure 3 :

Choisir un gestionnaire du fonds en fonction de l'objectif du fonds



Enfin, dans les environnements où les capacités sont insuffisantes ou lorsque les stratégies de placement sont plus complexes, les responsables de l'exploitation, qu'il s'agisse de Banques centrales ou d'entités séparées, recrutent souvent des gestionnaires à l'extérieur. Cela place le gestionnaire du fonds en situation de « gestionnaire de gestionnaires ». Bien que cela paraisse simple, la gestion des gestionnaires peut être un processus étonnamment analytique et gros consommateur de données (voir l'Encadré 1).

<sup>4</sup> Cela signifie que le fonds, pour l'essentiel, s'efforce de suivre l'évolution du marché au travers d'un indice. La gestion passive est à opposer à une gestion active, où la compétence de l'investisseur est utilisée pour tenter de faire mieux que le marché.

<sup>5</sup> Alaska Permanent Fund Corporation, « An Alaskan's Guide to the Permanent Fund, (Guide du Fonds permanent de l'Alaska) », 2009

### Encadré 1 : Gestionnaire de gestionnaires

Les fonds de ressources naturelles (FRN) font souvent appel à des gestionnaires de fonds ou de portefeuille externes. C'est le cas pour les fonds qui sont, pour l'essentiel, gérés passivement (auquel cas les frais sont nettement moins élevés), mais encore plus lorsque la direction du FRN cherche à obtenir de meilleurs rendements et faire mieux que le marché en utilisant des stratégies actives (qui engendrent des frais plus élevés). Voici quelques raisons justifiant de faire appel à des gestionnaires externes : (i) les capacités techniques et infrastructurelles des gestionnaires externes perçues comme étant supérieures, (ii) les allocations à des classes d'actifs hautement spécialisées, tels que l'immobilier et le foncier, les titres privés, les créances et actions de marchés émergents et les actions d'entités à faible capitalisation et (iii) la nécessité de développer les capacités d'investissement en interne par la formation et le transfert des compétences techniques d'un gestionnaire externe.

La direction d'un FRN qui a recours à des gestionnaires de placement externes doit se prémunir contre le problème mandant-mandataire. Les gestionnaires de placements poussent souvent à la vente d'instruments financiers complexes et risqués pour au moins deux raisons. Tout d'abord, des frais plus élevés sont souvent associés au commerce des placements complexes. Deuxièmement, les bons résultats peuvent rapporter gros en termes de prime, alors que le gestionnaire externe peut ne pas avoir à subir le contrecoup de pertes financières.

Les responsables de l'exploitation peuvent se prémunir contre une prise de risque excessive, des frais élevés et des erreurs de gestion de trois façons au moins. Selon la coutume du secteur des placements, le FRN peut faire intervenir une société de conseil en placements internationaux de bonne réputation afin de mener un processus de sélection rigoureux. Les responsables de l'exploitation peuvent limiter le nombre d'options possibles pour les gestionnaires externes en formulant des directives de placement strictes et en imposant des restrictions. Enfin, les responsables de l'exploitation doivent assurer un suivi permanent et minutieux de leurs gestionnaires externes.

Le point clé pour le législateur et les autres organes de contrôle est que le recours à des gestionnaires externes ne réduise pas les responsabilités des personnes chargées de l'exploitation. Être un « gestionnaire de gestionnaires » prudent et efficace nécessite d'avoir des systèmes d'information intégrés, des processus internes rigoureux et d'exercer une supervision, une interaction et une évaluation permanentes.

### Quel rôle le pouvoir législatif joue-t-il dans la supervision du fonds ?

Le législateur dispose souvent de l'autorité suprême sur la détermination de ce qu'un FRN peut et ne peut pas faire. Dans bien des cas, les FRN sont créés par adoption d'une loi qui met en place les volets fondamentaux du fonds, comme sa finalité, les règles de dépôt et de retrait, les objectifs de placement, la tolérance au risque et les actifs admissibles. En bref, les parlementaires qui font les lois fixent souvent les règles du jeu, même si la responsabilité de marquer les buts est déléguée à d'autres autorités.

Les législateurs jouent également un rôle important dans la gestion et le fonctionnement d'une année sur l'autre du FRN, ainsi qu'un rôle potentiellement essentiel en assurant des niveaux adéquats de contrôle, de transparence et la redevabilité. En ce qui concerne la première fonction, les FRN les plus transparents, les mieux gérés de manière responsable et professionnelle, produisent des rapports de vulgarisation, des présentations et des témoignages au Parlement. La relation doit être à double sens. D'une part, les législateurs devraient poser des questions sans complaisance (mais pertinentes) concernant les rentrées et les sorties de fonds, les performances des placements, la gestion des risques et les processus de prise de décision. D'autre part, les responsables du FRN se doivent d'informer le pouvoir législatif chaque fois que le cadre juridique et les clauses

## Note de synthèse

du fonds doivent être modifiées pour permettre de prendre des décisions de placement prudentes (par exemple, si le fonds doit être autorisé à investir dans de nouvelles classes d'actifs ou mettre en place des stratégies concernant les titres dérivés en vue de maîtriser les risques ou d'améliorer le rendement des placements à long terme).

Ainsi en Norvège, le Storting (organe législatif) approuve le budget annuel du fonds de pension public – Global, désigne les membres d'un conseil de surveillance du fonds et passe en revue les rapports du conseil. En outre, des comités législatifs sont souvent mis en place et chargés de tenir des audiences et de vérifier que les lois sont respectées, ainsi que d'identifier tous les cas de malversation. Dans la province canadienne de l'Alberta, un comité permanent est chargé de passer en revue et d'approuver le plan d'affaires du fonds chaque année, d'examiner les rapports trimestriels sur les opérations du fonds, d'approuver le rapport annuel du fonds, de présenter un rapport à la législature indiquant si le fonds atteint ses objectifs et de tenir des audiences publiques avec les habitants de l'Alberta sur les activités du fonds.<sup>6</sup>

### Structure de gestion interne

Cette section se penche sur la structure de gestion interne au sein de l'entité d'exploitation. Un point clé est de déterminer comment mettre en place une équipe de direction et des structures de supervision appropriées. Une structure de gestion courante comporte un Conseil d'administration ou de surveillance qui supervise un comité exécutif ou un directeur général. Les fronts, middle et back-offices, qui traitent respectivement des placements, de la gestion des risques et des règlements, relèvent du comité exécutif ou du directeur général. La séparation et la spécification des fonctions des différents organes peuvent présenter de petites variations d'un fonds à l'autre, mais sont résumées dans leurs grandes lignes ci-dessous.

#### Quelle est la plus haute autorité en matière d'exploitation ?

La plupart des FRN avec des actifs importants à gérer et des processus de placement relativement sophistiqués ont un Conseil d'administration ou de surveillance chapeautant le comité exécutif ou le directeur général du fonds (bien que le directeur général puisse siéger au conseil). Le Conseil, qui rend compte au directeur officiel du fonds, approuve habituellement les budgets, les plans stratégiques et les changements apportés aux processus de placement, de gestion des risques et de reporting du fonds. S'il est accordé au Conseil un pouvoir de décision relativement étendu, celui-ci pourra conseiller voire dans certains cas approuver des modifications de la ventilation des actifs du fonds, des stratégies de placement autorisées et des actifs possibles (un conseil avec des pouvoirs plus restreints pourra simplement aider la direction à communiquer et à expliquer ces exigences au ministre et/ou au Parlement). Le Conseil rend généralement compte au ministre des finances, au Conseil des ministres et/ou au Parlement.

La composition du Conseil varie considérablement d'un pays à l'autre, entre experts technocratiques indépendants et fonctionnaires gouvernementaux en passant par des hauts fonctionnaires de l'aile exécutive du gouvernement. Au Canada, le Conseil d'administration de l'Alberta Investment Management Corporation est entièrement constitué de dirigeants du secteur privé expérimentés, nommés par le gouvernement. Au Botswana, où le fonds Pula est géré par la Banque centrale, le Conseil des gouverneurs se compose du Gouverneur de la Banque du Botswana, du Secrétaire permanent du ministère des finances et de sept autres membres de diverses origines, nommés par le ministre des Finances. Le Conseil de surveillance de SOFAZ est composé de ministres, de cadres de la Banque centrale, de parlementaires et autres responsables azerbaïdjanais. Enfin le Conseil d'administration de l'Abu Dhabi Investment Authority est presque entièrement constitué de membres de la famille régnante.

<sup>6</sup> Institut de la Banque mondiale, Parliamentary Oversight of the Extractive Industries Sector (contrôle parlementaire du secteur des industries extractives), 2010. [http://www.agora-parl.org/sites/default/files/parliamentary\\_oversight\\_and\\_the\\_extractive\\_industries.pdf](http://www.agora-parl.org/sites/default/files/parliamentary_oversight_and_the_extractive_industries.pdf).

---

Dans certains systèmes plus autoritaires, il est fréquent que des représentants de la direction du fonds siègent au Conseil d'administration. Par exemple, dans le cas du fonds pétrolier d'État de l'Azerbaïdjan, du fonds national du Kazakhstan, de la Koweït Investment Authority et de la Qatar Investment Authority, les ministres, le Président du Parlement, des conseillers économiques du Président ou le Président lui-même peuvent siéger au Conseil d'une entité gestionnaire du fonds censée être indépendante.

#### **Comité exécutif ou directeur général**

Le comité exécutif ou le directeur général constitue la structure de gestion la plus élevée au sein de l'entité d'exploitation. Sa fonction est d'assumer la responsabilité et de superviser tous les aspects du processus de placement, sur l'ensemble des fronts, middle et back offices. Le comité exécutif ou le directeur général est également responsable de l'allocation du budget de fonctionnement interne, de la gestion de l'audit interne, de la planification stratégique et organisationnelle et de tous les aspects de la politique du personnel (gestion des ressources humaines, rémunération, recrutement et formation).

Si le gestionnaire du fonds est une société ou une entité appartenant à l'État, l'autorité exécutive rend compte à un Conseil des gouverneurs ou à un Conseil d'administration. Par exemple, en Azerbaïdjan, le Directeur exécutif de SOFAZ, quoique nommé par le Président, rend compte au Conseil de surveillance. À Abu Dhabi, le Comité exécutif de l'Abu Dhabi Investment Authority rend compte au Conseil d'administration. Lorsque la Banque centrale assume la responsabilité de l'exploitation, la direction rend généralement compte directement au ministre des finances (par exemple, au Chili, au Botswana, au Ghana, en Norvège, en Russie).

#### **Front office (placements)**

Le front office est l'équipe de placement du FRN (pour en savoir plus sur les stratégies de placement, voir la note d'orientation stratégique sur « Investissements réglementés pour les fonds de ressources naturelles »). La spécification exacte des tâches et des fonctions dévolues au front office dépendra de l'envergure des actifs du fonds sous gestion, de son style fondamental de placement (passif, actif ou mixte), de la taille et du nombre de mandats de gestion externe qu'il assume et de la complexité des stratégies de placement suivies. Pour les grandes organisations, les points de vue et les questionnements du front office sont consolidés et communiqués à la direction générale et aux organes de supervision par l'intermédiaire d'un comité ou d'un service des placements. Le front office rend habituellement compte au directeur exécutif et au directeur des placements du fonds. Tâches généralement associées au front office :

- Investissement dans les portefeuilles internes, y compris la négociation d'instruments financiers ;
- Recherche et analyse des tendances des marchés financiers et évaluation des actifs ;
- Suivi de la performance et gestion de la relation avec les gestionnaires de fonds externes <sup>7</sup> ;
- Faciliter le retour d'informations et le transfert de compétences entre les gestionnaires et les employés du fonds ;
- Communiquer et articuler l'évolution de la vision du marché et de la philosophie d'investissement, les processus et les décisions du fonds ;
- Préparer des rapports d'investissements trimestriels et annuels pour le comité exécutif, ainsi que pour le Conseil d'administration, le ministère des finances et d'autres parties prenantes externes.

---

<sup>7</sup> Dans un petit nombre de cas, la supervision des gestionnaires externes est de la responsabilité du middle office. C'est généralement le cas lorsque des gestionnaires externes sont chargés d'appliquer des stratégies de placement extrêmement passives (avec peu de frais) qui suivent largement le marché. Dans de tels cas, le suivi des gestionnaires externes revient pour l'essentiel à gérer les risques, à s'assurer que les gestionnaires externes ne viennent pas aggraver les risques sous-jacents inhérents au marché en faisant des paris sur l'évolution du marché.

## Note de synthèse

### **Middle office (gestion des risques)**

Le middle office se compose des équipes de gestion, du risque des performances et de l'attribution. Comme pour le front office, les points de vue du middle office peuvent être consolidés et coordonnés par un comité ou un service des risques qui rend compte à la direction générale. Le middle office rend habituellement compte au directeur de l'exploitation et/ou au directeur des placements. Parmi les tâches importantes effectuées par le middle office figurent :

- Mesurer, surveiller et gérer tous les risques de fonctionnement, de crédit, de contrepartie et de marché ;
- Proposer une allocation adéquate des actifs en fonction du profil de risque ;
- Améliorer les capacités de prévision des risques et de modélisation ;
- Définir, recommander et mettre à jour les référentiels ;
- Déterminer comment les rendements des divers portefeuilles sont obtenus en imputant le rendement mesuré aux décisions de placement prises et aux différents gestionnaires internes et externes ;

### **Back office (règlements)**

Le back office est responsable de ce qui est souvent décrit comme des activités « post-marché » qui sont cruciales pour l'enregistrement et la documentation fidèle et en temps opportun des activités de placement (pour plus de détails sur le reporting, voir la note d'orientation stratégique sur la « Transparence des fonds de ressources naturelles »). De nombreux investisseurs institutionnels, y compris des investisseurs publics, externalisent une grande partie de la fonction de back-office à des dépositaires et des sociétés de services d'actifs renommés comme BNY Mellon, State Street, JPMorgan Chase ou Citigroup. Dans de tels cas, le back office du FRN est chargé de superviser et d'entretenir des relations avec les fournisseurs de services externes et de s'assurer que les données nécessaires sont fidèles, reçues en temps opportun et intégrées aux propres systèmes informatiques de la Banque centrale. Le back office rend habituellement compte au directeur de l'exploitation et au directeur financier. Certaines des tâches les plus importantes effectuées par le back office comprennent :

- Les états financiers et la comptabilité en conformité avec le plan comptable et les normes officielles du FRN, et en conformité avec les obligations réglementaires et fiscales ;
- La compensation et le règlement des transactions.

Le back-office effectue également des audits internes et fait office d'interlocuteur vis-à-vis des auditeurs externes. Un audit interne est un examen et une évaluation des modalités de contrôle interne d'une organisation ou d'un système. L'objectif de l'audit interne d'un fonds de ressources naturelles est généralement d'évaluer la conformité aux règles de la gouvernance et des placements, ainsi que de faire des recommandations pour améliorer l'efficacité des processus de gouvernance.

Presque tous les FRN procèdent à des audits internes, supervisés par un comité d'audit ou un auditeur interne. Ces audits peuvent être réalisés soit en interne, soit par des auditeurs indépendants. Les audits internes sont soumis au comité exécutif ou au directeur général. Si certains gouvernements (par exemple, en Alaska [États-Unis], au Chili, au Ghana, au Dakota du Nord [États-Unis], en Norvège, à Trinité-et-Tobago) diffusent leurs rapports d'audit interne du FRN au public comme moyen d'améliorer la gouvernance interne, ce n'est pas encore une pratique courante.

### Prévenir les écarts de conduite de la part des gestionnaires et des employés

Les allégations de conflits d'intérêts ou de détournement pur et simple de la fonction publique à des fins privées par des membres du Conseil d'administration, des gestionnaires ou le personnel d'un FRN ne sont pas sans précédent. L'exemple du Koweït dans la première partie de cette note de stratégie n'en est qu'un exemple. Nombre d'actifs de la Libyan Investment Authority sont encore à identifier, ce qui fait courir des rumeurs de corruption ou de conflits d'intérêts. Et récemment, des membres de la Chambre des députés du Nigeria ont accusé un responsable de l'Autorité souveraine des investissements du Nigeria d'avoir retenu les services de son ancien employeur, UBS Securities, à titre de gestionnaire externe sans avoir respecté la procédure.<sup>8</sup>

Des règles de gouvernance appropriées, un contrôle interne, un contrôle externe indépendant et la transparence sont des éléments clés dans la prévention de tels dysfonctionnements. Cependant, l'existence de codes de bonne conduite et la prévention des conflits d'intérêts constituent également des éléments importants. La plupart des FRN définissent des directives concernant le comportement des membres du Conseil d'administration, des dirigeants et du personnel, que ce soit sous forme de législation ou de manuels. Celles-ci imposent généralement aux personnes de divulguer les conflits d'intérêts potentiels et les détentions d'intérêts, tout en introduisant des pénalités importantes en cas d'abus d'informations privilégiées, de fraude et de comportement contraire à l'éthique. Les codes et les directives les plus efficaces énoncent clairement les implications juridiques et professionnelles des écarts de conduite et des comportements contraires à l'éthique, et définissent des procédures claires pour y répondre une fois qu'ils sont suspectés ou détectés. Dans l'idéal, un responsable de la conformité serait nommé pour assurer le respect des lois, des réglementations et des normes en matière d'éthique, de conflits d'intérêts et d'écarts de conduite.<sup>9</sup>

Le Code de déontologie de l'Investment Management Company de l'Université du Texas est un bon exemple d'un code de conduite exhaustif pour les gestionnaires et le personnel des fonds.<sup>10</sup> Il comprend des sections sur les conflits d'intérêts, l'acceptation de cadeaux, le népotisme et la divulgation des informations financières. Si le directeur général du Texas Permanent University Fund est responsable de l'application du code, le Conseil d'administration est la plus haute autorité en charge de veiller à ce que le directeur général le fasse effectivement.

### Conclusion

La recherche et l'expérience pratique acquise dans les FRN démontrent que – conjointement avec de fortes exigences de transparence, une supervision externe et la volonté politique de bien gérer les revenus tirés des ressources naturelles, des structures de gestion et d'organisation efficaces sont des déterminants clés de la bonne gouvernance des fonds. Des structures de gestion qui définissent clairement et sans ambiguïté les rôles, les pouvoirs et les responsabilités des organes directeurs et du personnel, sécurisent l'investissement et évitent les écarts de conduite, la corruption et la mauvaise gestion.

Les choix spécifiques concernant le détenteur du pouvoir de contrôle ultime sur les fonds, le responsable de la gestion du fonds, la façon dont le gestionnaire du fonds s'organise, la localisation physique du fonds et les modalités d'interaction de ces organismes entre eux, doivent être spécifiques au contexte. Les responsables politiques et les organes de supervision disposent

8 Victor Oluwasegun et Dele Anofi, « APC Reps Question Management of \$200m Sovereign Funds by Foreigners (APC questions des députés concernant la gestion de 200 millions de dollars US par des fonds souverains étrangers) » *The Nation*, <http://thenationonline.net/new/apc-reps-question-management-of-200m-sovereign-funds-by-foreigners/>.

9 Cornelia Hammer, Peter Kunzel et Iva Petrova, « Sovereign Wealth Funds: Current Institutional and Operational Practices (Fonds souverains : pratiques institutionnelles et opérationnelles actuelles) » (document de travail, Fonds monétaire international 08/254, 2008). <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08254.pdf>.

10 Le Code de déontologie de la Société de gestion des placements de l'Université du Texas est consultable à l'adresse <http://www.utimco.org/extranet/WebData/CORPORATE/CodeofEthics.pdf>.

## Note de synthèse

d'une marge leur permettant d'adapter avec pragmatisme les structures de gestion des fonds pour répondre aux exigences, aux préférences et aux compétences locales. Cela dit, il est préférable d'impliquer un certain nombre d'organismes publics et d'institutions, par exemple, des ministères, des banques centrales, des organismes publics d'investissement, des législateurs et des auditeurs dans le processus de gestion. De cette manière, différents organismes peuvent se surveiller l'un l'autre, promouvoir le respect des règles de bonne gouvernance et s'assurer que l'État gère les revenus tirés de l'exploitation des ressources naturelles dans l'intérêt public.

## Règles budgétaires pour les fonds provenant de ressources naturelles :

Comment élaborer et rendre opérationnelle une règle appropriée

Août 2014

Par Andrew Bauer



### Messages clés

- Les fonds provenant des ressources naturelles ne sont pas la garantie d'une saine gestion macroéconomique. En fait, ils peuvent compliquer le processus budgétaire et réduire la responsabilité à l'égard des dépenses publiques.
- Des règles budgétaires – des contraintes pluriannuelles en matière de dépenses publiques ou d'accumulation de la dette publique – peuvent aider à engager des gouvernements successifs à suivre une politique macroéconomique stable, une démarche nécessaire pour assurer la croissance et la diversification d'une économie dépendante de revenus tirés de l'exploitation de ressources naturelles substantielles, limitées et volatiles. Certains fonds de ressources naturelles sont régis par des règles budgétaires, d'autres ne le sont pas ; ces règles améliorent généralement la performance du gouvernement ainsi que la gestion des finances publiques.
- Les fonds de ressources naturelles de l'Alaska (États-Unis), du Chili, du Ghana, du Kazakhstan, de la Norvège, du Timor-Leste et de Trinité-et-Tobago sont régis par des règles budgétaires qui permettent d'accumuler une épargne au cours des années où soit les prix, soit la production de pétrole, de gaz ou de minerais sont élevés.
- L'élaboration de règles budgétaires devrait dépendre du contexte ; aucune règle ne peut s'appliquer à tous les pays. Par exemple, si un pays a besoin de financement pour des projets de développement et a la « capacité d'absorption » nécessaire pour les mettre en œuvre avec la compétence et l'efficacité requises, le gouvernement peut alors choisir de dépenser plus et épargner moins. Mais ce gouvernement peut aussi vouloir mettre de côté une portion importante des revenus tirés de l'exploitation des ressources naturelles afin de constituer une réserve pour amortir les effets d'un désastre économique ou d'une baisse imprévue de la production ou des prix du pétrole, du gaz ou des minerais.
- Pour être pleinement opérationnelles, les règles budgétaires doivent être conçues en fonction d'objectifs précis (par ex., s'attaquer aux contraintes en matière de capacités d'absorption, stabiliser le budget), il doit y avoir un consensus politique quant à leur bien-fondé, et elles doivent être appliquées sous la surveillance d'un organisme indépendant.
- La plupart des fonds issus de ressources naturelles sont dotés de règles gouvernant le dépôt et le retrait de fonds, qui mettent habituellement en jeu une règle budgétaire. Leurs détails sont d'une grande importance puisqu'ils peuvent renforcer ou affaiblir les règles budgétaires.

### Contents

Messages clés	1
Quelles sont les règles budgétaires et pourquoi sont-elles utiles ?	2
Quelle règle budgétaire pourrait convenir à un gouvernement riche en ressources naturelles ?	6
Opérationnalisation des règles budgétaires pour les fonds de ressources naturelles : Règles gouvernant le dépôt et le retrait de fonds	10
Conclusion	13
Bibliographie	14

## Note de synthèse

### Quelles sont les règles budgétaires et pourquoi sont-elles utiles ?

Les pays riches en ressources naturelles sont souvent confrontés à trois défis majeurs au niveau macroéconomique : le syndrome hollandais, la politique budgétaire procyclique à court et moyen terme et les cycles d'expansion et de ralentissement à long terme.

#### A PROPOS DE L'AUTEUR

Andrew Bauer est un analyste économique au Natural Resource Governance Institute.

Pendant le pic de production d'une nouvelle mine ou d'un champ gazier ou pétrolier, habituellement plusieurs années après le début de l'exploitation, le gouvernement bénéficie d'une manne financière aussi importante que soudaine. Il arrive souvent qu'il dépense l'intégralité de ce profit exceptionnel, sans en épargner la moindre partie. Alors que les responsables du gouvernement, les politiciens et le grand public pourraient s'attendre à un accroissement des dépenses pour améliorer les écoles, l'approvisionnement en électricité et autres services publics, le résultat peut être une hausse des salaires et des prix sur le plan national, sans résultats substantiels sur le plan du développement. Par ailleurs, l'afflux d'argent peut mener à une appréciation du taux de change, laquelle peut nuire aux intérêts des exportateurs. Ces effets conjugués peuvent causer le déclin des industries autres que celles du secteur pétrolier ou minier et réduire le niveau de vie des personnes déconnectées du secteur des ressources naturelles. C'est ce que l'on appelle communément le « syndrome hollandais ».<sup>1</sup> Il existe de nombreux éléments confirmant les effets du syndrome hollandais en Azerbaïdjan, en Iran, en Russie, à Trinité-et-Tobago et au Venezuela, ainsi qu'au niveau sous-national au Brésil, en Indonésie et au Pérou.

L'étendue des dommages causés par le syndrome hollandais dépend en partie de la capacité d'absorption de l'économie et du gouvernement. Si l'économie et le gouvernement peuvent facilement absorber l'afflux de fonds, alors les effets du syndrome hollandais peuvent être atténués. La capacité de surmonter le syndrome hollandais dépend, en partie, de l'expertise du secteur public local en matière de planification de budgets, d'évaluation de projets et exécution efficace d'appels d'offres, ainsi que du nombre et de la qualité des ingénieurs, ouvriers en bâtiment, enseignants ou médecins devant absorber les nouvelles dépenses du gouvernement.<sup>2</sup>

En deuxième lieu, les gouvernements sont souvent enclins à dépenser ce qu'ils reçoivent sous forme de revenus. Comme les prix et la production du pétrole, du gaz et des minerais sont hautement volatils, la plupart des gouvernements dépendants des ressources font preuve d'une « politique budgétaire procyclique », c'est-à-dire une tendance à augmenter les dépenses lorsque les revenus augmentent et à les réduire dès qu'ils diminuent. Les mannes financières temporaires constituent autant d'incitations à dépenser maintenant lorsque les revenus sont élevés, ce qui aboutit à de mauvaises décisions en matière de dépenses publiques – par exemple, la construction de salles de concert, de nouveaux aéroports et autres grands projets – et à des infrastructures de mauvaise qualité, vu les délais indispensables pour planifier et réaliser de tels projets de manière adéquate. Lorsque les revenus baissent, les gouvernements doivent souvent faire face à des crises d'endettement ou sont incapables de payer les traitements des fonctionnaires ou la maintenance des nouvelles infrastructures. L'impact sur le secteur privé peut être tout aussi désastreux du fait que les entreprises investissent dès qu'elles se voient confier des marchés publics et réduisent leurs investissements ou font faillite lorsque les contrats du gouvernement disparaissent.

En troisième lieu, le pétrole, le gaz et les minerais sont des ressources limitées. Certains champs pétroliers ou grandes mines ne génèrent des revenus importants que pendant une décennie,

1 Le syndrome hollandais a trait aux répercussions négatives sur les industries manufacturières locales, la désindustrialisation et la dépendance envers les ressources naturelles, lesquelles peuvent survenir suite à l'appréciation du taux de change effectif (hausse des prix et des salaires ou appréciation du taux de change nominal).

2 Les effets du syndrome hollandais peuvent aussi être atténués de trois manières différentes : la stérilisation fiscale (le gouvernement épargne les revenus tirés de l'exploitation des ressources naturelles sous forme d'avoirs étrangers par le biais d'un fonds de ressources naturelles), la stérilisation monétaire (la banque centrale épargne les revenus tirés de l'exploitation des ressources naturelles sous forme de réserves en devises) ou la sortie des revenus hors du pays par le biais de l'exode des capitaux.

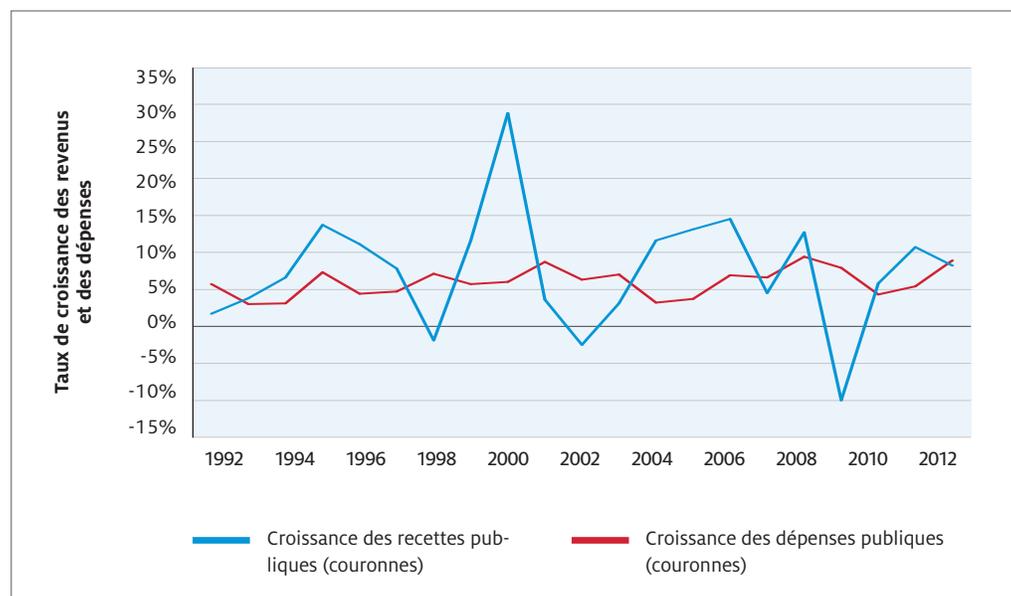
alors que d'autres dégageront des recettes pendant plus longtemps. Pourtant, la plupart des pays riches en ressources n'épargnent ni n'investissent au profit des générations futures lorsqu'ils touchent leur manne financière, ce qui conduit à une longue période de prospérité suivie d'une récession économique, voire d'une dépression. Nauru, un pays riche en phosphates, en est un exemple typique. Il a consommé toute sa richesse minérale plutôt que de l'épargner ou de l'investir. Après le lancement d'une production à grande échelle, Nauru est passé d'un des pays les plus pauvres au monde à l'un des plus riches, avec un PIB atteignant un pic de 25 500 USD par citoyen (dollars 2005) en 1973. Dès 2007, il était redevenu l'un des pays les plus pauvres au monde, avec un PIB inférieur à 1 900 USD par citoyen. Son économie ne s'est jamais relevée.

Une règle budgétaire est une contrainte pluriannuelle sur les finances publiques, définie par une cible numérique (voir les exemples dans le Tableau 1). Les règles budgétaires peuvent servir de mécanisme d'engagement, contraignant les gouvernements successifs à atteindre une cible budgétaire à long terme et à partager ainsi une vision à long terme de la gestion des finances publiques.

Il est nécessaire d'adopter des règles budgétaires étant donné la nature limitée et déstabilisatrice des recettes tirées du pétrole, du gaz et des minerais. Elles peuvent décourager les dépenses excessives et le gaspillage en limitant la capacité du gouvernement à augmenter trop rapidement les dépenses. Elles peuvent encourager les gouvernements à adopter une « politique budgétaire anti-cyclique » pour atténuer les effets négatifs de la volatilité des recettes (voir la Figure 1). Et elles peuvent accroître la crédibilité de l'engagement d'un gouvernement envers une politique budgétaire stable, stimulant ainsi l'investissement privé. Ceci étant dit, pour être pleinement opérationnelles, elles doivent être conçues en fonction d'objectifs précis (par ex., s'attaquer aux contraintes en matière de capacités d'absorption, stabiliser le budget), il doit y avoir un consensus politique quant à leur bien-fondé et elles doivent être appliquées. Leur application peut être encouragée au moyen d'accords officiels entre les partis politiques, un contrôle indépendant sur le cadre fiscal, une surveillance judiciaire, une surveillance législative, des audits indépendants, la pression internationale exercée par les pairs ou le fait d'avoir des citoyens et des médias bien informés et engagés afin de faire pression sur le gouvernement pour qu'il respecte ses propres règles.

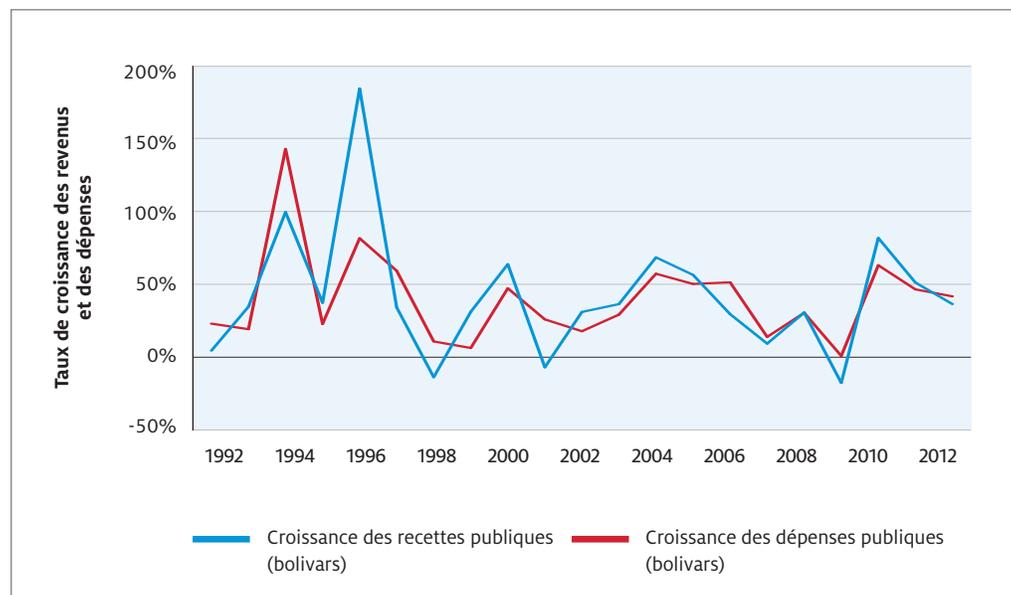
Figure 1 :  
Effets des règles budgétaires  
ou de leur absence sur la  
volatilité des recettes et  
des dépenses publiques en  
Norvège et au Venezuela

#### Norvège



## Note de synthèse

### Venezuela



En général, on compte quatre types de règles budgétaires. Elles sont expliquées dans le Tableau 1, accompagnées d'exemples tirés de pays riches en ressources naturelles.

Tableau 1 :

### Les quatre types de règles budgétaires

Sources : RWI; Budina et al., "Fiscal Rules at a Glance: Country Details from a New Dataset" (Document de travail du FMI 12/273, 2012).

	Explication <sup>3</sup>	Exemple	
<b>Règle d'équilibre budgétaire</b>	Limite aux soldes budgétaires globaux, primaires, courants sur le plan effectif ou structurel	Chili (disposition législative depuis 2006)  Mongolie (disposition législative depuis 2010 ; entrée en vigueur en 2013)  Norvège (engagement politique depuis 2001)	Excédent structurel de 1 % du PIB avec clause échappatoire. Ce qui constitue un « solde structurel » est renseigné par les prévisions des recettes tirées de l'exploitation du cuivre et du molybdène sur 10 ans, déterminées par un comité indépendant.  Le déficit structurel ne peut pas dépasser 2 % du PIB.  Le déficit structurel hors pétrole du gouvernement central ne peut pas dépasser 4 %, ce qui représente le rendement réel prévisionnel à long terme des investissements du fonds souverain. Les directives budgétaires permettent des dérogations temporaires à cette règle dans certaines circonstances.
<b>Règle d'endettement</b>	Limite à l'endettement public sous forme de pourcentage du PIB	Indonésie (accord de coalition depuis 2004)  Mongolie (disposition législative depuis 2010 ; entrée en vigueur en 2014)	Le total de l'endettement du gouvernement central et des gouvernements locaux ne doit pas dépasser 60 % du PIB.  L'endettement public ne peut pas dépasser 40 % du PIB.

<sup>3</sup> Solde budgétaire global signifie que les dépenses sont égales aux recettes ; solde budgétaire primaire signifie que les dépenses totales moins le paiement des intérêts sur la dette sont égales aux recettes ; solde budgétaire courant signifie que les dépenses totales moins les dépenses en immobilisations sont égales aux recettes ; solde budgétaire effectif indique que, à tout moment, les dépenses sont égales aux recettes ; solde budgétaire structurel indique que les dépenses sont égales aux recettes lorsque l'économie tourne à son plein potentiel ou à pleine capacité ; un déficit désigne la situation où les dépenses sont supérieures aux recettes ; un excédent signifie que les recettes sont supérieures aux dépenses.

	Explication <sup>3</sup>	Exemple	
<b>Règle des dépenses</b>	Limite aux dépenses totales, primaires ou courantes, soit en termes absolus, selon les taux de croissance, soit en pourcentage du PIB	<p>Botswana (disposition législative depuis 2003)</p> <p>Mongolie (disposition législative depuis 2010 ; entrée en vigueur en 2013)</p> <p>Pérou (disposition législative depuis 2003 ; règle modifiée en 2009)</p>	<p>Ratio dépenses publiques/PIB plafonné à 40 %.</p> <p>Croissance des dépenses limitée à la croissance du PIB hors minerais.</p> <p>Croissance réelle des dépenses courantes plafonnée à 4 %. Des dérogations peuvent être faites si le Congrès déclare l'état d'urgence.</p>
<b>Règle des recettes</b>	Plafonnement des recettes globales ou des revenus pétroliers, gaziers ou miniers	<p>Alaska (disposition législative depuis 1976)</p> <p>Botswana (engagement politique depuis 1994)</p> <p>Ghana (disposition législative depuis 2011)</p> <p>Kazakhstan (politique gouvernementale depuis 2010)</p> <p>Timor-Leste (disposition législative depuis 2005)</p> <p>Trinité-et-Tobago (disposition législative depuis 2007)</p>	<p>50 à 75 % des revenus pétroliers moins l'impôt sur le revenu et l'impôt foncier sont inscrits au budget ; le solde est placé sur l'Alaska Permanent Fund, qui épargne une certaine somme et distribue le reste directement aux ressortissants de l'État.</p> <p>Les recettes minières ne peuvent être utilisées que pour des investissements publics ou épargnés dans le Fonds Pula.</p> <p>Un maximum de 70 % de la moyenne des recettes pétrolières sur sept ans est inscrit au budget. Un maximum de 21 % est affecté à un fonds de stabilisation. Un minimum de 9 % est affecté à un fonds du patrimoine pour en faire bénéficier les générations futures. Les pourcentages sont sujets à modification tous les trois ans.</p> <p>8 milliards USD plus/moins 15 % (en fonction de la croissance économique) des recettes pétrolières sont transférés, chaque année, du Fonds national vers le budget.</p> <p>Les recettes inscrites au budget en provenance du Fonds pétrolier ne peuvent pas dépasser 3 % de la richesse pétrolière nationale. Des dérogations peuvent être faites à condition que le gouvernement fournisse une explication détaillée au parlement, ainsi que certains rapports.</p> <p>Un maximum de 40 % des recettes excédentaires du pétrole et du gaz par rapport aux recettes estimatives sera utilisé pour financer le budget ; le reste sera déposé sur le fonds du patrimoine et de stabilisation. Une moyenne des recettes sur 11 ans est utilisée pour les prévisions budgétaires.</p>

L'emploi d'une règle budgétaire dans un pays riche en ressources donnera probablement lieu à des périodes successives d'excédent et de déficit budgétaires (voir la Figure 2). Par exemple, supposons que le gouvernement péruvien dépense exactement le montant de ses recettes en 2012 (c.-à-d. qu'il suit la règle de l'équilibre budgétaire).

Si les recettes augmentent de 5 % en 2013, mais que la règle dit que le gouvernement ne peut pas augmenter ses dépenses de plus 4 % par an, alors le Pérou doit décider de ce qu'il doit faire avec le revenu excédentaire.

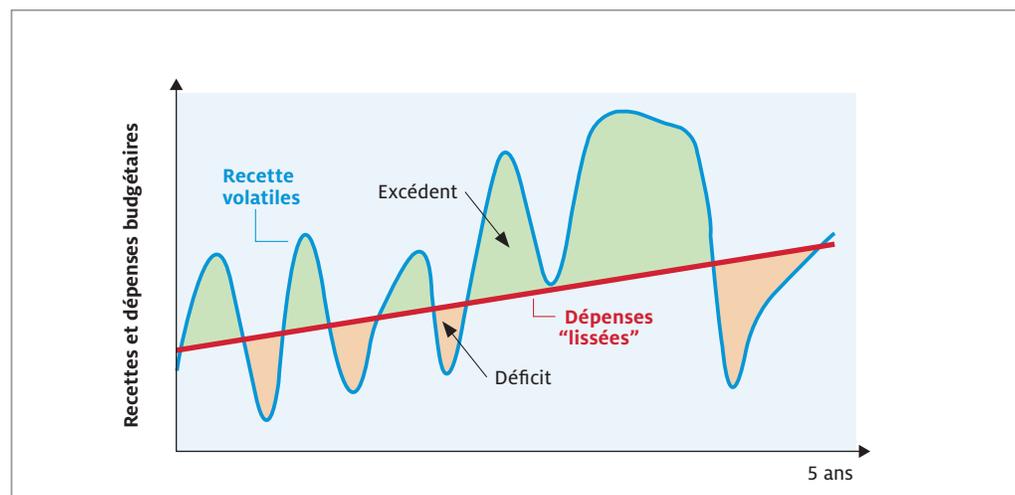
## Note de synthèse

Étant donné que la règle budgétaire limite les dépenses supplémentaires, trois choix s'offrent à lui : réduire les impôts, utiliser l'excédent au remboursement de la dette publique ou placer la somme dans un fonds souverain. Une baisse de la fiscalité en période de recettes exceptionnelles temporaires peut s'avérer contre-productive sur le plan fiscal à long terme et le pays peut déjà se trouver à un niveau d'endettement viable, comme c'est le cas du Pérou. Ainsi, certaines règles budgétaires peuvent entraîner la création de fonds souverains ou fonds de ressources naturelles. Dans le cas du Pérou, le gouvernement a choisi d'affecter la somme à la réduction de la dette publique, mais des discussions sont en cours sur la création d'un fonds de ressources naturelles.

Évidemment, certains gouvernements ont établi des fonds souverains sans avoir adopté de règles budgétaires ni avoir suivi les règles existantes. Mais dans ces pays, la politique macroéconomique et fiscale peut être inconsistante, d'où la volatilité des budgets, du taux de change ou de l'inflation (comme au Koweït), la politique budgétaire peut devenir moins crédible, d'où une baisse de l'investissement privé (comme au Mexique) et les pouvoirs publics peuvent ne pas être tenus de rendre compte de leurs dépenses, d'où de mauvaises décisions en matière d'investissement public ou une mise en œuvre déficiente (comme en Azerbaïdjan).

En somme, les fonds de ressources naturelles en eux-mêmes n'ont aucun effet sur le comportement type des gouvernements. Cependant, lorsque les circonstances sont favorables, les règles budgétaires peuvent entraîner la création d'un fonds de ressources naturelles lequel peut, à son tour, fournir une source de financement à l'appui d'une hausse régulière de l'investissement public, aider à stabiliser les budgets et fournir une dotation pour les générations futures.

Figure 2 :  
Effets de la règle de  
croissance des dépenses –  
Périodes d'excédent et  
de déficit budgétaire



### Quelle règle budgétaire pourrait convenir à un gouvernement riche en ressources naturelles ?

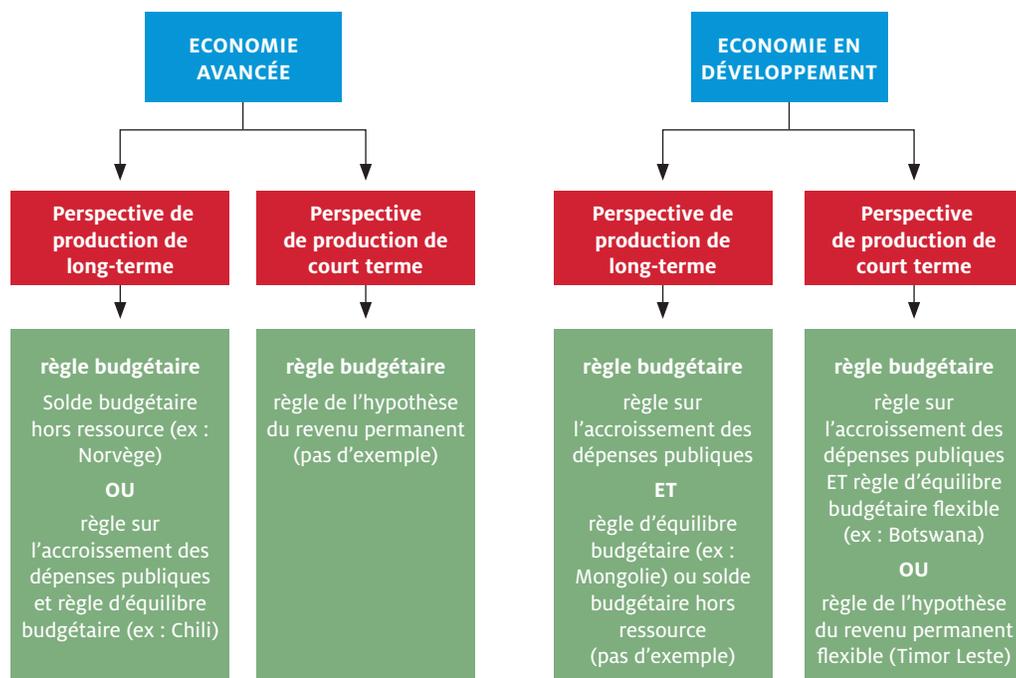
Un important débat est en cours dans les milieux universitaires pour définir la règle budgétaire applicable aux gouvernements riches en ressources. Le Fonds monétaire international (FMI) s'est déjà déclaré en faveur d'une règle appelée hypothèse de revenu permanent (HRP), qui limite les dépenses à partir des revenus pétroliers, gaziers et miniers pendant une année donnée aux intérêts accumulés sur toute la richesse pétrolière, gazière et minière. L'idée est que, puisque le pétrole, le gaz et les minerais ne sont pas renouvelables, leur consommation aujourd'hui est injuste pour les générations futures. En d'autres termes, les richesses du sous-sol devraient bénéficier de manière égale aux générations actuelles et futures.

Selon cette règle, les recettes provenant de l'extraction permettraient de dégager pratiquement la même somme d'argent pour les dépenses publiques pour l'éternité, alors même que la source initiale de financement est limitée (voir la Figure 4). Non seulement cette règle force les gouvernements à épargner une part importante des recettes tirées de l'exploitation des ressources naturelles au profit des générations futures, en particulier lorsque la production est à son apogée, mais elle lisse également les dépenses, remédiant ainsi au problème de la volatilité budgétaire. Cependant, le montant que les gouvernements sont en mesure de dépenser d'après cette règle est sensible aux variations des estimations de la richesse pétrolière, gazière ou minière ; les gouvernements peuvent relever leurs hypothèses en matière de prix ou de production pour donner l'impression que la valeur du pétrole, du gaz ou des minéraux est plus élevée, augmentant ainsi « l'espace budgétaire » disponible pour les dépenses courantes. De même, dans les pays en développement qui ont une bonne infrastructure et des besoins de financement pour des programmes sociaux, il peut y avoir de bonnes raisons d'accroître les dépenses durant les premières années de production pour s'attaquer aux goulets d'étranglement – comme la pénurie d'électricité, d'eau propre ou d'enseignants qualifiés – afin de stimuler la croissance et diversifier l'économie.

Récemment, l'opinion du FMI s'est quelque peu modifiée. Reconnaisant que les pays en développement pauvres en capital ont besoin de financement public pour assurer la croissance de leur économie, le personnel du FMI privilégie maintenant une approche à deux vitesses. Les gouvernements d'économies avancées devraient employer une règle HRP s'il leur reste moins d'une vingtaine d'années de production, mais pourraient recourir à une règle de solde primaire hors ressources naturelles (par ex., la règle de la Norvège) ou une règle de croissance des dépenses couplée à une règle d'équilibre budgétaire « lissé » s'ils sont dotés de ressources de longue durée (par ex., la règle du Chili). Les gouvernements de pays à faible revenu, avec une durée de production résiduelle limitée, devraient appliquer une règle de croissance des dépenses, combinée à une règle de solde primaire hors ressources « flexible » ou une règle HRP qui prévoit une certaine marge de tolérance pour une hausse des dépenses pendant les premières années de production, comme au Timor-Leste. Cependant, les pays à faible revenu avec de nombreuses décennies, voire des siècles de ressources à extraire, pourraient souhaiter employer une règle de croissance des dépenses en même temps que soit une règle d'équilibre budgétaire « lissé » comme au Chili, soit une règle de solde primaire hors ressources « flexible » (voir l'explication des différentes règles dans le Tableau 1). L'arbre de décision du FMI est illustré en Figure 3.

Figure 3 :  
Arbre de décision du FMI sur les règles budgétaires pour les pays riches en ressources naturelles

Source : Extrait de Baunsgaard et al. (2012)



## Note de synthèse

Alors que les conseils du FMI sont désormais plus nuancés et plus adaptables que l'approche unifiée qu'il a appliquée dans le passé, plusieurs sommités du monde universitaire, dont Paul Collier, Jeffrey Sachs et Michael Spence, ont proposé des règles budgétaires qui préconisent une approche liée au développement. La politique budgétaire ne doit pas reposer exclusivement sur la viabilité budgétaire ou l'équité transgénérationnelle. Les recettes tirées de l'exploitation des ressources devraient d'abord et avant tout servir à financer les investissements publics dans les infrastructures, les institutions gouvernementales, ainsi que les secteurs de la santé et de l'éducation. Il est vrai qu'une augmentation des investissements publics peut donner naissance au syndrome hollandais si la capacité d'absorption du pays est limitée ; après tout, l'accroissement des dépenses peut simplement causer une hausse de la demande d'importations, entraînant l'appréciation du taux de change ou incitant les entrepreneurs locaux à relever leurs prix plutôt qu'à accroître leur offre. Mais si elles sont effectuées correctement, les dépenses publiques peuvent encourager l'investissement privé en créant un environnement dans lequel le secteur privé peut devenir plus compétitif sur la scène mondiale.

La détermination du montant à consacrer aux investissements publics ou pour stimuler la consommation immédiate parmi les classes pauvres et du montant à épargner sous forme d'actifs financiers (par ex., dans un fonds de ressources naturelles) dépend de deux éléments : le retour social sur investissement et le besoin de disposer d'une épargne de précaution pour servir d'amortisseur en cas de baisse imprévue des recettes de l'État. En somme, si un pays a un besoin urgent d'investissement public pour assurer la croissance de son économie, si le gouvernement dépense intelligemment les fonds publics (c.-à-d. qu'il existe une grande capacité d'absorption du secteur public) et que le secteur privé a la capacité de construire l'infrastructure et de fournir les services nécessaires, alors le pays est considéré comme ayant un retour social sur investissement élevé. Dans ce cas, le gouvernement devrait dépenser plus et épargner moins. Mais en fait, le gouvernement devrait épargner légèrement plus que le montant dicté par une simple analyse du retour social sur investissement public, puisqu'il aura besoin d'un réservoir de fonds à sa disposition pour faire face aux fluctuations cycliques et atténuer les périodes de surchauffe et de récession si communes dans les pays riches en ressources (illustrées pour le Venezuela en Figure 1). Il devrait aussi chercher à compenser l'épuisement d'une ressource limitée et à transmettre un héritage aux générations à venir.

Les règles budgétaires doivent, par conséquent, refléter les objectifs au niveau national et les particularités du pays. Par exemple, si le gouvernement a pour objectif de stabiliser le budget, il pourra appliquer la règle de croissance des dépenses. Si son objectif est de stabiliser le budget et d'épargner pour les générations futures, il pourra utiliser une règle de type HRP ou la règle des recettes qui repose sur la moyenne à long terme des recettes tirées de l'exploitation des ressources. Si l'objectif est de stabiliser le budget et d'assurer le financement du développement au cours des premières années de production, tout en constituant une réserve d'argent en cas d'urgence ou de récessions cycliques, alors le gouvernement pourra adopter une règle plus éclectique, par ex., inscrire au budget 70 % de la moyenne des recettes minières sur 11 ans et déposer le reste dans un fonds de stabilisation du pétrole ou des minerais, qui servira à compenser les éventuelles baisses de recettes par rapport aux prévisions (voir la règle intermédiaire en Figure 4).

En règle générale, le pourcentage épargné devrait augmenter si le taux de rendement prévu des investissements étrangers est élevé, si la vitesse d'épuisement des ressources est rapide ou si le risque de chocs budgétaires ou financiers menaçant l'économie est élevé. Inversement, l'espace budgétaire devrait s'accroître à mesure que les capacités d'absorption augmentent, en présence de besoins importants en matière de développement, face à un taux élevé de pauvreté absolue et si la dette publique est insoutenable et doit être remboursée (voir le Tableau 2). La situation politique sur le plan national doit être également prise en compte. S'il est probable que de fortes pressions

politiques seront exercées sur le gouvernement pour qu'il dépense plus, la règle budgétaire devrait lui accorder un espace budgétaire supplémentaire, comme c'est le cas pour le Ghana. Par contre, si les gouvernements futurs étaient vraisemblablement enclins à dépenser les recettes de manière plus efficace que le gouvernement actuel, il pourrait être utile de restreindre le pouvoir de dépenser du gouvernement d'aujourd'hui.

Tableau 2 :

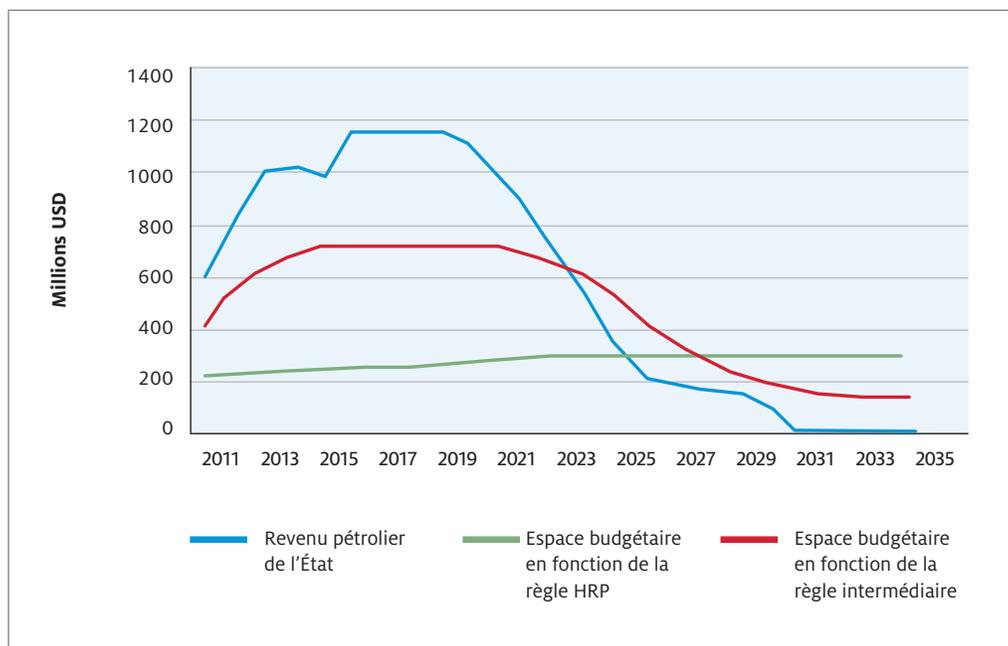
Lignes directrices pour la conception d'une règle budgétaire / du ratio épargne/dépenses

Moins d'espace budgétaire	Plus d'espace budgétaire
Faible capacité du gouvernement à dépenser efficacement	Forte capacité du gouvernement à dépenser efficacement
Les performances du gouvernement ne s'améliorent pas	Les performances du gouvernement s'améliorent
Faible capacité d'absorption du secteur privé	Forte capacité d'absorption du secteur privé
Infrastructures et investissements publics adéquats	Infrastructures et investissements publics inadéquats
Le taux de rendement des investissements étrangers est élevé	Le taux de rendement des investissements étrangers est bas
Vitesse d'épuisement rapide	Vitesse d'épuisement lente
Risque élevé de crises économiques, environnementales ou sociales	Faible risque de crises économiques, environnementales ou sociales
Faible taux de pauvreté	Taux de pauvreté élevé
Trajectoire durable de réduction de la dette publique	Trajectoire insoutenable de réduction de la dette publique

Enfin, si les règles budgétaires sont trop flexibles, elles ne pourront pas servir de mécanisme d'engagement efficace liant les politiques des gouvernements successifs. Si elles sont trop rigides, elles risquent de limiter la capacité du gouvernement à réagir à des situations changeantes ou l'obligeront à trouver le moyen de les contourner. Il est par conséquent essentiel que les règles budgétaires soient conçues de manière appropriée, qu'elles fassent l'objet d'un consensus sur le plan national et qu'elles soient appliquées.

Figure 4 :

Niveaux de dépenses et d'épargne en fonction des différentes règles budgétaires



## Note de synthèse

### Opérationnalisation des règles budgétaires pour les fonds de ressources naturelles : Règles gouvernant le dépôt et le retrait de fonds

Dans les pays dotés de fonds de ressources naturelles, les règles budgétaires sont souvent converties en deux séries de règles de fonctionnement, celles gouvernant le dépôt et le retrait des fonds. Les règles relatives au dépôt définissent les recettes pétrolières, gazières et minières qui doivent être déposées sur le fonds, ainsi que la date du dépôt. Les règles relatives au retrait définissent le montant des recettes pouvant être retiré du fonds à un trimestre ou une année donnée et indiquent où l'argent doit être versé.

#### Règles gouvernant le dépôt de fonds

Les dépôts sont habituellement effectués par virement électronique directement sur le fonds par l'entité soumise à l'obligation de paiement ou bien ils transitent d'abord par l'administration fiscale avant d'être déposés dans le fonds. La nature des paiements inclus dépend de la réglementation ou de la législation. Les règles les plus complètes exigent que tous les flux de paiements du secteur extractif et autres paiements connexes soient déposés. La liste complète peut inclure :

- les intérêts sur les placements du fonds de ressources naturelles
- les primes (y compris les primes de signature, de découverte et de production)
- les redevances (y compris les redevances en nature)
- les impôts sur les bénéficiaires (y compris l'impôt sur les bénéficiaires exceptionnels, l'impôt sur les bénéficiaires tirés des ressources, l'impôt sur le revenu et la taxe à la production)
- les ventes de « profit oil »
- les taxes à la consommation nette (y compris les droits d'accise, les taxes sur les carburants et le carbone)
- l'impôt sur les gains en capital tirés de la vente de la propriété des droits d'exploration, de développement et de production
- les retenues d'impôt
- les dividendes provenant d'une participation au capital ou d'une vente de biens de l'État
- les droits ou redevances (y compris les droits ou redevances pour le développement, l'exploration, l'octroi de permis, la location et la concession)
- les droits de production (par valeur et volume)
- les frais de transport et d'exploitation des terminaux
- les droits de douane /les prélèvements à l'importation et à l'exportation
- les amendes / pénalités versées au gouvernement

Certains paiements sont habituellement exclus. Par exemple, la constitution de l'Alaska ne prévoit pas le dépôt de l'impôt foncier ou de l'impôt sur le revenu dans l'Alaska Permanent Fund. Ces deux paiements à eux seuls peuvent représenter jusqu'à deux tiers des recettes pétrolières chaque année. Le Wyoming demande uniquement qu'un droit d'accise de 2,5 % prélevé sur le pétrole, le gaz et les minerais soit déposé dans son fonds souverain, le Wyoming Permanent Mineral Trust Fund.

Des dépôts minimum peuvent aussi être obligatoires, en particulier dans les pays qui ont adopté une règle de croissance des dépenses ou d'équilibre budgétaire. Par exemple, le Wyoming doit déposer 75 % de l'excédent par rapport au montant de sa politique de dépenses publiques, lequel constitue une limite à la croissance des dépenses. Pareillement, le Chili doit déposer tous les revenus miniers qui l'amènent à dépasser la limite de l'excédent structurel de 1 % du PIB.

Certains gouvernements précisent également les sociétés qui sont concernées. Au Kazakhstan, par exemple, le gouvernement dresse la liste des sociétés dont les paiements doivent parvenir dans le fonds national. En modifiant la liste chaque année, il peut déterminer le montant des recettes qui seront inscrites au budget et le montant qui sera déposé dans le fonds. En outre, les



entreprises publiques peuvent être traitées différemment des sociétés privées. Les paiements provenant de compagnies pétrolières nationales ou de sociétés publiques d'exploitation minière sont habituellement déposés directement dans le fonds, mais peuvent être soumis à des règles spéciales permettant aux entreprises de conserver une certaine part des bénéfices. Par exemple, 10 % seulement des profits de la Kuwait Oil Company (KOC) sont déposés dans le fonds Kuwait Investment Authority. La société KOC déduit ses coûts, prélève 50 centimes par baril et les recettes des ventes aux raffineries. Le montant restant est transmis au gouvernement.

D'autres règles relatives aux dépôts précisent quels stades de l'exploration, du développement, de la production, du transport, de la transformation et de l'exportation sont couverts. Par exemple, la législation sur la gestion des recettes du Timor-Leste spécifie les paiements « de toutes les opérations pétrolières, y compris la prospection, l'exploration, le développement, l'exploitation, le transport, la vente ou l'exportation de pétrole et autres activités connexes ». À l'inverse, le fonds souverain Abu Dhabi Investment Authority déclare simplement que les dépôts « découlent des recettes pétrolières ».

Enfin, quelques fonds de ressources naturelles demandent le paiement des recettes issues des activités extractives, ainsi que celles issues d'activités non extractives. Par exemple, les produits de la vente de terres agricoles sont déposés dans le fonds national du Kazakhstan.

#### **Règles gouvernant le retrait de fonds**

Les règles gouvernant le retrait de fonds précisent la fréquence à laquelle il est possible de retirer des fonds, la destination des fonds, le montant des virements et si une autorisation du parlement est nécessaire. En termes d'échéancier, les retraits peuvent être limités à un seul virement annuel à destination du Trésor public (par ex., à Sao Tomé-et-Príncipe ou à Trinité-et-Tobago), limités à des virements trimestriels pour stabiliser le budget (par ex., au Ghana) ou ils peuvent être laissés à la discrétion du gouvernement (par ex., à Brunei).

Les virements sont habituellement opérés sur le compte du Trésor public, bien qu'il existe des exceptions à l'occasion. L'Alaska Permanent Fund a versé moins de 50 % des sommes déposées,

## Note de synthèse

chaque année, directement aux foyers sous forme de « dividende de citoyen ». Les intérêts du Texas Permanent University Fund sont directement versés à l'Université du Texas et à l'université Texas A&M.

Les retraits peuvent également être affectés à des objectifs de développement particuliers. Les retraits du Pension Reserve Fund du Chili, qui ne peuvent excéder les retours sur investissement du fonds de l'année précédente, doivent servir à financer les retraites, ainsi que les systèmes de protection et de sécurité sociales. Le National Wealth Fund de la Russie doit utiliser ses fonds pour financer les obligations découlant des régimes de retraite. Les recettes pétrolières du Ghana doivent financer les projets de développement sur le plan national. Les retraits du Texas Permanent University Fund doivent être consacrés à des objectifs universitaires bien définis, comme les bourses d'études, les bourses de recherche ou les services aux étudiants. Et les revenus miniers du Botswana doivent servir à financer les investissements publics. Malheureusement, l'affectation des recettes se révèle souvent inefficace en raison du caractère fongible de l'argent ; il est interchangeable avec n'importe quel autre argent, aussi est-il rarement possible de surveiller et de vérifier la destination des fonds. Par exemple, supposons que le Botswana perçoive 10 milliards de dollars à titre d'impôts hors ressources naturelles et qu'il investisse 1 milliard dans les infrastructures. S'il perçoit 1 milliard de plus à titre de revenus tirés de l'extraction de diamants, cela ne signifie pas qu'il consacrera 2 milliards aux infrastructures. Il pourrait simplement déclarer qu'il consacre les recettes tirées des diamants aux infrastructures, maintenant le budget de 1 milliard pour les infrastructures, et transférer 1 milliard provenant d'impôts hors ressources des dépenses d'infrastructure à un autre poste budgétaire, par exemple les traitements des fonctionnaires.

Les sommes pouvant être retirées sont généralement déterminées par des règles budgétaires qui, lorsqu'elles existent, sont le plus souvent imposées par la loi. Dans les pays dotés de règles des dépenses ou d'équilibre budgétaire (par ex., le Botswana, la Norvège ou le Chili), les retraits ne doivent pas excéder le déficit budgétaire maximum ou l'excédent minimum.<sup>4</sup> Les pays avec des règles des recettes suivent des règles plus variées en matière de retraits. À Trinité-et-Tobago, par exemple, si les recettes pétrolières perçues au cours d'un exercice quelconque sont inférieures d'au moins 10 % aux estimations pour l'exercice en question, soit 60 % du manque à gagner soit 25 % du solde du fonds (si ce montant est inférieur) peuvent être retirés. Au Timor-Leste, le montant du retrait, quelle que soit l'année, ne peut dépasser 3 % de la richesse pétrolière nationale, à moins de fournir une justification au parlement. Au Ghana, le fonds de stabilisation possède une série de règles en matière de retrait différente de celles suivies par le fonds du patrimoine. Si le manque à gagner par rapport aux recettes pétrolières prévues est supérieur à 25 % au cours d'un trimestre quelconque, soit 75 % du déficit prévu soit 25 % du solde du fonds (si ce montant est inférieur) pourront être retirés du fonds de stabilisation du Ghana. Les retraits du fonds du patrimoine du Ghana ne pourront être effectués que lorsque les recettes pétrolières seront épuisées et que les deux fonds auront fusionné. À ce moment-là, les retraits ne pourront excéder le montant des intérêts sur le fonds fusionné.

Certains pays ont spécifié les conditions dans lesquelles des dérogations peuvent être apportées aux règles budgétaires. Les exceptions prévues par la loi offrent une certaine flexibilité tout en maintenant la perspective à long terme requise par les règles budgétaires. Par exemple, le Timor-Leste permet des retraits supplémentaires de son fonds pétrolier sur présentation d'une justification au parlement. Les directives budgétaires de la Norvège permettent de déroger à la règle budgétaire si l'économie fonctionne bien en dessous de sa pleine capacité et lorsque la valeur du fonds de ressources naturelles enregistre de grandes variations. Tous les trois ans, le parlement ghanéen revoit le pourcentage de répartition entre son fonds de stabilisation et son fonds du patrimoine.

---

<sup>4</sup> La règle d'équilibre budgétaire de la Norvège est un engagement politique qui n'a pas fait l'objet d'une mesure législative.

---

Alors que les pays mentionnés disposent de règles exhaustives, d'autres ont adopté des règles qui changent souvent, sont insuffisantes ou tout simplement n'existent pas. Ainsi en matière de retraits, le Kazakhstan a connu trois règles radicalement différentes depuis 2005, ce qui limite l'efficacité de ses règles budgétaires en tant que mécanisme d'engagement. En 2009, la Russie a suspendu son objectif de déficit hors pétrole à long terme fixé à 4,7 % du PIB, ainsi que les règles gouvernant les retraits de son fonds de prévoyance. Abu Dhabi, l'Azerbaïdjan et le Brunei n'ont tout simplement pas mis en place de règles en matière de retraits.

### **Conclusion**

Les pays riches en ressources non renouvelables sont confrontés à une série particulière de défis macroéconomiques du fait de leur nature unique : le syndrome hollandais, la volatilité et l'épuisement. Chacun à sa façon peut conduire à un gaspillage des fonds publics ou à l'apparition de cycles d'expansion et de ralentissement économiques. Reconnaisant le caractère unique de cette situation, un grand nombre de pays ont mis sur pied des fonds de ressources naturelles. Cependant, ces fonds en eux-mêmes ne constituent pas la garantie d'une saine gestion macroéconomique – tout au contraire : ils peuvent avoir pour effet d'ébranler la responsabilisation du gouvernement.

Les règles budgétaires sont une série d'outils essentiels dont disposent les pays riches en ressources pour promouvoir une saine gestion macroéconomique. Elles peuvent servir à atténuer la volatilité budgétaire, aider les gouvernements à épargner en cas d'urgence, permettre d'atténuer le syndrome hollandais ou bénéficier aux générations futures. Le plus important est qu'elles peuvent engager des gouvernements successifs en faveur d'une politique macroéconomique commune, intégrant une vision à long terme aux décisions financières du gouvernement dans les pays qui en ont le plus besoin. Le défi est de trouver la série particulière de règles budgétaires spécifiques au contexte, parvenir à un consensus sur la ou les normes, convertir efficacement ces normes en règles gouvernant les dépôts et les retraits, et les mettre à exécution.

## Note de synthèse

### Bibliographie

Baunsgaard, Thomas et al. "Fiscal Frameworks for Resource Rich Developing Countries." Note de discussion interne du FMI 12/04, FMI : Washington, D.C., 2012. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2012/sdn1204.pdf>

Bell, Joseph C. and Teresa Maurea Faria. "Critical Issues for a Revenue Management Law." In *Escaping the Resource Curse*, eds. Macartan Humphreys, Jeffrey D. Sachs and Joseph E. Stiglitz (New York: Columbia University Press, 2007).

Budina, Nina et al. "Fiscal Rules at a Glance: Country Details from a New Dataset." Document de travail du FMI 12/273, FMI, Washington, D.C., 2012. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12273.pdf>.

Collier, Paul, Rick Van der Ploeg, Michael Spence and Tony Venables. "Managing Resource Revenues in Developing Countries." Document interne du FMI, Vol. 57, No 1, FMI, Washington, D.C., 2010.

Davis, Jeffrey et al. "Oil Funds: Problems Posing as Solutions?" In *Finance and Development Magazine of the IMF*, Vol. 38, No 4, 2001. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/12/davis.htm>.

Perry, Guillermo E. "Fiscal Rules and Procyclicality." In *Fiscal Policy, Stabilization, and Growth: Prudence or Abstinence*, eds. Guillermo Perry, Luis Servén and Rodrigo Suecun (Washington, D.C.: Banque mondiale, 2008).

## Investissements réglementés pour les fonds de ressources naturelles

Août 2014

Par Malan Rietveld et Andrew Bauer



### Messages clés

- Des règles d'investissement claires peuvent améliorer le rendement des placements de fonds de ressources naturelles, limiter la prise de risque excessive et contribuer à prévenir le détournement des ressources publiques.
- Dans sa formulation, un objectif de la politique du fonds (par exemple, mettre en réserve les revenus tirés des ressources au profit des générations futures, représenter une source de financement à court terme pour stabiliser des budgets volatils) devrait préciser le rendement financier attendu (par exemple, 3 à 5 pour cent par an), qui est une déclaration implicite de l'appétit pour le risque du fonds.
- Les fonds de ressources naturelles sont régis pour la plupart par un ensemble de règles d'investissement détaillées qui brident les décisions d'investissement. Celles-ci comprennent généralement une allocation ciblée à une classe d'actifs (un pourcentage de placements en liquidités, en titres à revenu fixe, en actions et en autres actifs), des restrictions sur les investissements nationaux, des restrictions sur les achats d'actifs à risque et des restrictions concernant l'utilisation de fonds de ressources naturelles comme garantie de la dette publique.
- Dans la pratique, il existe une grande latitude d'adaptation de la stratégie d'investissement du fonds de ressources naturelles ajustée aux besoins, à l'expertise et au contexte spécifique d'un pays ou d'une région. Cependant, laisser une trop grande liberté sur le choix des placements est susceptible de donner lieu à du favoritisme ou à des détournements.

### Pourquoi est-il important de réglementer l'investissement ?

Les gouvernements des pays riches en ressources détiennent environ 3 300 milliards de dollars US d'actifs étrangers placés dans des fonds de ressources naturelles (FRN). Ces actifs, achetés avec le produit de la vente du pétrole, du gaz et de l'extraction minière, appartiennent au gouvernement et, par extension, aux citoyens du pays ou de la région représentés par ce gouvernement. À ce titre, les actifs du FRN devraient être gérés dans l'intérêt public et les objectifs d'investissement du fonds devraient être calqués sur les objectifs de la politique. Pour les fonds d'épargne, les objectifs peuvent être de produire un rendement élevé pour les générations futures tout en limitant en même temps les risques afin de protéger le patrimoine collectif. Les règles d'investissement peuvent ainsi imposer une ventilation d'actifs qui associe des placements plus sûrs, à plus faible rendement à des placements plus risqués, à rendement plus élevé, tout en proscrivant les placements les plus risqués (par exemple, les produits dérivés). Un fonds de stabilisation impose de son côté le choix d'actifs susceptibles d'être rapidement réalisés afin de financer les déficits budgétaires. Dans ce cas, une règle qui contraint les gestionnaires à acheter exclusivement ou principalement des actifs liquides peut être édictée (par exemple, des bons du Trésor américain).

### Table des matières

Messages clés	1
Pourquoi est-il important de réglementer l'investissement ?	1
Définition d'objectifs d'investissement et d'objectif de rendement	3
Règles détaillées d'investissement	5
Rééquilibrage du portefeuille	12
Conclusion	12
Bibliographie	13

## Note de synthèse

### ABOUT THE AUTHORS

Andrew Bauer est un analyste économique au Natural Resource Governance Institute.

Malan Rietveld est chercheur associé au Columbia Center on Sustainable Investment (CCSI). Il complète son doctorat en sciences économiques à l'Université de Stellenbosch.

Les règles d'investissement sont un moyen important de prévenir les erreurs de gestion et de résoudre les problèmes courants concernant les conflits d'intérêts, le manque de capacités de gestion et les incitations à prendre des risques excessifs. Les situations problématiques de « mandant-mandataire », dans lesquelles les gestionnaires d'actifs publics agissent dans leur intérêt personnel plutôt que dans l'intérêt public, sont une source courante de conflits d'intérêts. Par exemple, un ministre peut avoir intérêt à investir dans des entreprises appartenant à ses alliés politiques pour l'aider à rester au pouvoir alors que l'intérêt public commanderait, selon le contexte économique, d'investir dans les domaines de la santé et de l'éducation ou dans des placements à l'étranger au profit des générations futures ou pour prévenir le syndrome hollandais. Pour résoudre ce problème, la plupart des FRN proscrivent les placements nationaux.

Le manque de capacité à bien gérer les fonds ou à superviser les gestionnaires de placements peut conduire à des pertes importantes. Dans ce cas, des règles qui limitent le pourcentage des actifs du fonds qu'un gestionnaire de placements est autorisé à contrôler à lui seul peuvent contribuer, en les répartissant, à réduire les risques de pertes importantes en raison d'une faute ou d'une négligence. De même, des règles peuvent être édictées pour s'assurer que seuls des gestionnaires qualifiés aient la possibilité de gérer les investissements du fonds.

Une prise de risques excessive par les gestionnaires d'investissement peut également poser des problèmes. Alors que le pouvoir exécutif ou le ministère des Finances assume habituellement la responsabilité de la gestion globale du FRN et définit la politique d'investissement et que la Banque centrale ou un organisme indépendant fait office de gestionnaire du fonds au quotidien, des gestionnaires externes sont souvent recrutés pour faire tout ou une partie des placements réels. Dans la mesure où une grande partie de leur rémunération couvrent des frais de gestion et qu'ils peuvent facturer des frais plus élevés pour les transactions portant sur des produits financiers plus complexes, à risque plus élevé, les gestionnaires externes ont tendance à pousser le FRN à investir dans des actifs risqués, comme les dérivés.<sup>1</sup> Alors que les placements à risque élevé/rendement élevé peuvent avoir leur place, même au sein du portefeuille d'un investisseur institutionnel privé très conservateur, en tant que dépositaires de fonds publics, les responsables de FRN ont l'obligation de protéger les actifs du fonds et d'empêcher une prise de risques excessive ou des gaspillages de fonds. Des règles d'investissement détaillées, comme celles limitant les achats d'actifs à risque élevé, peuvent contribuer à maîtriser la prise excessive de risques.

L'expérience de la Libyan Investment Authority (LIA) sous le régime de Kadhafi illustre bien le danger de la non-résolution des problèmes de conflits d'intérêts, du manque de capacités de gestion et de la prise excessive de risques. Parfait exemple d'une utilisation de fonds publics pour un profit personnel, la LIA a investi dans des fonds de couverture opaques gérés par des amis du régime, en faisant notamment un investissement de 300 millions de dollars US dans Palladyne International Asset Management, un fonds dont personne n'avait entendu parler auparavant et qui avait des relations avec l'ancien président de la Société nationale des pétroles de la Libye. Bien qu'il n'ait investi qu'un peu plus de la moitié de ces fonds, Palladyne a enregistré plus de 50 millions de dollars US de pertes entre 2008 et la mi-2010. Beaucoup d'investisseurs institutionnels, y compris les FRN qui appliquent des stratégies de placement plus risquées comme le Fonds de pension public norvégien – Global et l'Alberta Heritage Savings Trust Fund (Canada), ont perdu d'importantes sommes de 2008 à 2009 en raison de la crise financière mondiale. Toutefois, la plupart avaient récupéré l'intégralité de leurs pertes dès la mi-2010. Plusieurs FRN notoires, notamment le Fonds pétrolier d'État de l'Azerbaïdjan, les deux fonds du Chili, le Fonds pétrolier du

<sup>1</sup> Les dérivés sont des instruments financiers qui dérivent leur valeur d'autres actifs, d'indices ou de taux d'intérêt. Ils comprennent les swaps, les contrats à terme et les options, et sont généralement considérés comme des placements à haut risque.

---

Timor-Leste et le Heritage and Stabilization Fund de Trinité-et-Tobago ont en fait gagné de l'argent pendant la crise grâce à des approches d'investissement prudentes et à faible risque.<sup>2</sup>

En outre, la LIA n'a pas pris les précautions qui s'imposaient avant d'acquérir des produits financiers structurés à risque, commercialisés par des banques d'investissement et des fonds spéculatifs comme Goldman Sachs, Permal et Millennium Global. Par exemple, Permal a reçu 27 millions de dollars US à titre de frais de gestion de placements d'un montant de 300 millions de dollars US. Il est rare que les frais de gestion, de transaction ou de dépenses accessoires combinés représentent plus de quelques points de pourcentage et encore plus qu'ils atteignent les 9 % versés à Permal. Dans le cadre d'un examen interne effectué en 2010, la direction de la LIA écrivait : « Les frais élevés sont directement responsables de la médiocrité des résultats obtenus ».

La LIA a également pris des risques excessifs. Par exemple, elle a investi 1,2 milliard de dollars US en actions et instruments dérivés sur devises gérés par Goldman Sachs. Ce placement a perdu 98,5 % de sa valeur en juin 2010 en raison de la crise financière mondiale.<sup>3</sup>

Limiter les choix d'investissement du fonds est un moyen important de s'assurer que le FRN est géré dans l'intérêt public. Des règles, des directives et des objectifs de placement clairs prémunissent contre une prise de risques excessive, limitent le pouvoir discrétionnaire de la direction du FRN et peuvent considérablement améliorer la transparence et l'efficacité du contrôle des actions, des stratégies et des performances du FRN. Le présent document décrit les options de politique pour un régime d'investissement réglementé. Nous aborderons la question de la définition d'objectifs d'investissement et de rendement qui soient compatibles avec les objectifs de la politique du FRN. Nous examinerons ensuite en détail les règles spécifiques concernant l'investissement, en particulier la fixation d'une allocation à une classe d'actifs cibles, l'analyse comparative, les restrictions imposées sur certains types d'investissements et les restrictions d'utilisation de FRN pour faire appel à l'épargne publique. Nous terminerons avec une discussion sur le rééquilibrage du portefeuille.

### Définition d'objectifs d'investissement et d'objectif de rendement

Les fonds de ressources naturelles peuvent servir à réaliser un ou plusieurs des objectifs suivants :<sup>4</sup>

**Épargne :** Les fonds peuvent être utilisés pour transformer les ressources naturelles en actifs financiers et les investir pour générer une source durable de recettes publiques au profit des générations futures (p. ex., le Fonds Pula du Botswana, le Fonds de réserve des pensions du Chili, la Kuwait Investment Authority, le Fonds de pension public norvégien – Global, le Fonds pétrolier du Timor-Leste).

**Stabilisation :** Les fonds peuvent couvrir les déficits budgétaires causés par la baisse inattendue des revenus du pétrole ou de l'extraction minière (par exemple, le Fonds de stabilisation économique et sociale du Chili, le Fonds pétrolier du Timor-Leste, le Wyoming Permanent Mineral Trust Fund).

---

2 P. Kunzel, Y. Lu, I. Petrova et J. Pihlman, « Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds : A Shifting Paradigm (Objectifs d'investissement des fonds souverains : un paradigme qui évolue), » *Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers (Économie des fonds souverains : questions pour les décideurs)* (éditeurs Udaibir S. Das, Adnan Mazarei et Hand van der Hoorn), Washington D. C. : FMI, 2010.

3 Lina Saigol et Cynthia O'Murchu, « After Kadhafi : A Spent Force (Après Kadhafi : une force épuisée) » *Financial Times*, 8 septembre 2011. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/1b5e11b6-d4cb-11e0-a7ac-00144feab49a.html#axzz2PclPUcQK>.

4 Alors que la plupart des fonds ont des objectifs explicites, certains peuvent ne pas chercher à accomplir ce à quoi ils sont destinés. Par exemple, l'objectif déclaré de l'Alberta Heritage Savings Trust Fund (Canada) est une épargne à long terme. Toutefois, comme le gouvernement n'est pas tenu par une règle budgétaire d'effectuer des versements au fonds et qu'il a adopté une perspective à court terme en matière de politique budgétaire, les dépôts ont été faibles au cours de la dernière décennie, malgré les prix historiquement élevés du pétrole.

## Note de synthèse

**Stérilisation fiscale :** Des ventes importantes de pétrole, de gaz ou de minéraux font affluer des devises dans le pays, ce qui peut générer une inflation ou une appréciation des taux de change et, par la suite, nuire à l'économie. Les produits de l'extraction des ressources naturelles peuvent être investis dans des actifs étrangers afin d'atténuer ces effets (par exemple, SAMA Foreign Holdings de l'Arabie Saoudite).

**Développement :** Les revenus tirés des ressources naturelles peuvent être affectés à des dépenses particulières, comme la santé, l'éducation ou les transferts financiers directs (par exemple, l'Alaska Permanent Fund, le Permanent University Fund du Texas).

**Cloisonnement :** Dans la mesure où il s'agit d'une richesse nationale épuisable, les revenus tirés des ressources pétrolières, gazières et minérales peuvent être traités à part par le gouvernement et requérir plus de transparence et de contrôle que les autres revenus (par exemple, le Fonds pétrolier du Timor-Leste).

Les objectifs d'investissement découlent souvent des objectifs du fonds. Alors que les objectifs du fonds sont des déclarations relatives à la finalité du fonds, les objectifs d'investissement sont des déclarations de stratégies d'investissement qui doivent être alignées sur les objectifs. Par exemple, le Fonds de réserve des pensions du Chili est essentiellement un fonds d'épargne et, comme tel, a un horizon d'investissement à long terme. En conséquence, son objectif d'investissement est de « maximiser le rendement escompté avec une tolérance au risque (clairement définie) ». Pour le Fonds de stabilisation économique et sociale du Chili, qui doit détenir des actifs liquides pour couvrir les obligations de financement de son budget à court terme, il s'agit de « maximiser la valeur cumulative du fonds afin de couvrir partiellement la contraction cyclique des recettes fiscales tout en maintenant un faible niveau de risque ».<sup>5</sup>

Les objectifs d'investissement sont simplement des déclarations de politique générale. Pour permettre leur mise en œuvre, ils sont souvent exprimés en termes de rendement explicite (p. ex., un rendement réel à long terme de 3 % par an). Quoique cela puisse sembler paradoxal, la plupart des FRN commencent par définir un pourcentage de rendement cible et, sur la base de ce chiffre, déterminent leur appétit pour le risque (tolérance à la volatilité à court terme, aux pertes et au manque de liquidités), plutôt que l'inverse.<sup>6</sup> En un sens, le rendement cible est une déclaration implicite sur la tolérance au risque ; généralement, plus la cible est élevée, plus la probabilité de volatilité des prix est grande, moins les liquidités sont importantes, plus l'échéance est éloignée ou plus les pertes potentielles sont grandes.<sup>7</sup> La plupart des investisseurs institutionnels se fixent une cible de rendement explicite, bien que les FRN ne fassent pas un usage universel de cette pratique.

Historiquement, la cible de rendement réel (après inflation) de la plupart des investisseurs institutionnels à long terme a été d'environ 4 à 6 pour cent par an. Une étude indépendante commandée par le gouvernement norvégien pour évaluer son FRN par rapport à ses homologues du monde entier a constaté que le groupe d'homologues (composé de divers fonds d'investissement

<sup>5</sup> Ministère des Finances, Chili, « About the Funds (À propos des fonds) ». <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/about-the-funds.html>.

<sup>6</sup> On entend par « liquidité » la capacité à transformer immédiatement un actif en numéraire.

<sup>7</sup> Le rendement attendu est fonction du risque. Les instruments financiers et les classes d'actifs qui sont plus volatils, moins liquides et ont généralement une échéance plus longue ont généralement des ??? rendements attendus plus élevés. Les investisseurs sont rémunérés pour assumer ces risques. L'objectif de rendement est donc implicitement (et parfois explicitement) une déclaration de l'appétit pour le risque du fonds. Par exemple, pour certains investisseurs qui se placent vraiment dans le long terme, comme les dotations en faveur des universités avec des portefeuilles très diversifiés, la cible de rendement réel peut atteindre 10 pour cent. Mais la tolérance de ces fonds pour la volatilité à court terme, la détention d'actifs peu liquides et la préférence pour un horizon de placement à long terme est plus grande que pour les investisseurs avec une cible de rendement moindre.

---

à long terme) avait une cible de rendement médian de 5 pour cent par an.<sup>8</sup> Le Fonds de pension public norvégien – Global a un objectif de rendement réel de 4 pour cent. La Kuwait Investment Authority (KIA) a un « taux de rendement cible et un profil de risque qui devraient permettre à KIA de doubler la valeur des actifs confiés à sa gestion dans les dix ans », ce qui équivaut à un taux de croissance annuel composé de 7,2 pour cent.<sup>9</sup> Le Permanent Fund de l'Alaska vise un rendement réel à long terme de 5 pour cent.<sup>10</sup>

Dans la pratique, les FRN à vocation d'épargne et de placement auront généralement une cible de rendement plus élevée que les fonds de stabilisation. Cela tient au fait que les premiers ont un horizon d'investissement plus long et une plus grande tolérance au risque (volatilité périodique) que les fonds de stabilisation avec des horizons d'investissement courts, peu d'appétit pour la volatilité et un besoin beaucoup plus grand de détenir des actifs liquides. Les fonds qui ont plutôt vocation à concourir au développement ont tendance à accorder moins d'importance au rendement, bien qu'ils aient certains critères de rendement escompté à long terme pour leurs placements dans les infrastructures nationales.

### Règles détaillées d'investissement

Les fonds de ressources naturelles sont régis pour la plupart par un ensemble de règles d'investissement détaillées qui brident les décisions d'investissement. Dans la pratique, ces règles peuvent prendre la forme d'une législation sur la gestion des revenus du pétrole ou de l'extraction minière (par exemple, la Loi sur la gestion des revenus pétroliers du Ghana ou la Petroleum Fund Law du Timor-Leste) et/ou de directives d'investissement, de mandat d'investissement ou de documents de politique d'investissement régissant un FRN, (par exemple, les Directives d'investissement du Fonds de réserve des pensions du Chili ou le Mandat de gestion pour le Fonds de pension public norvégien – Global). Le texte suivant expose les règles les plus courantes.

#### Allocation des actifs

La décision la plus importante que les superviseurs et les gestionnaires d'un FRN seront amenés à prendre, en termes de risque à long terme et de caractéristiques de rendement du fonds, est la spécification de la ventilation stratégique de ses actifs. La ventilation stratégique des actifs d'un investisseur est sa ventilation cible à long terme entre les diverses classes d'actifs, dont chacune possède ses propres caractéristiques de risque/rendement (illustrés à la Figure 1) :

- **Liquidités** : Actifs très liquides et à faible risque, à faible rendement comme les instruments du marché monétaire (par exemple, les obligations d'État à court terme) et les dépôts bancaires
- **Revenu fixe/obligations** : Autres titres de créance avec un risque et un rendement un peu plus élevés (par exemple, obligations d'État ou de société de bonne qualité)
- **Actions** : Titres de sociétés avec des degrés variables de risque et de rendement
- **Autres actifs** : Actifs plus volatiles et plus complexes, avec des rendements escomptés à long terme plus élevés, comme l'immobilier, les infrastructures, les produits dérivés et les titres privés<sup>11</sup>

---

8 « Norwegian Government Pension Fund Global Investment Benchmarking Results, » CEM Benchmarking, 2012 (Fonds de pension public norvégien – Global, résultats de l'analyse comparative », analyse comparative du CEM, 2012). [http://www.regjeringen.no/upload/fin/Statens%20pensjonsfond/2012/GPFG\\_2010\\_investment\\_benchmarking.pdf](http://www.regjeringen.no/upload/fin/Statens%20pensjonsfond/2012/GPFG_2010_investment_benchmarking.pdf).

9 Kuwait Investment Authority, « Overview of the Kuwait Investment Authority (Présentation de la Kuwait Investment Authority). » [http://www.kia.gov.kw/En/About\\_KIA/Objective\\_Strategy/Pages/default.aspx](http://www.kia.gov.kw/En/About_KIA/Objective_Strategy/Pages/default.aspx).

10 Alaska Permanent Fund Corporation, « Investments (Investissements) ». <http://www.apfc.org/home/Content/investments/investIndex2009.cfm>.

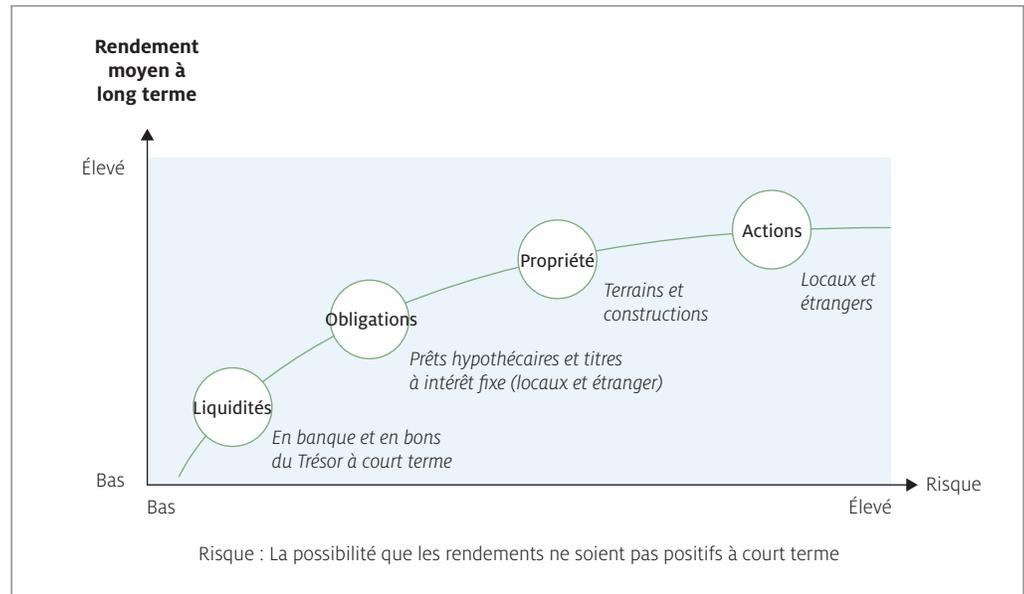
11 Le terme « Autres actifs » désigne différents types d'actifs, leur caractéristique commune étant d'être échangés sur les marchés privés, non sur les marchés publics. Certains de ces actifs ont un rapport risque-rendement plus élevé.

## Note de synthèse

Les études indiquent que plus de 90 % de la variation de performance de l'investissement dans le temps tient à la ventilation stratégique des actifs.<sup>12</sup> La ventilation des actifs résulte généralement d'une décision « de haut en bas » émanant du pouvoir exécutif ou d'une décision prise par voie législative, par opposition à une approche « de bas en haut » où des modifications sont apportées par des gestionnaires du fonds en fonction des cours du marché. Dans certains cas, les décisions de ventilation des actifs peuvent également être prises par le gestionnaire du fonds, mais celui-ci aura toujours besoin de l'approbation de certains représentants du pouvoir législatif ou exécutif, comme le Parlement ou un ministre. La ventilation des actifs doit être une décision à moyen ou long terme qui nécessite des recherches approfondies et une concertation entre les parties prenantes ; la ventilation stratégique des actifs d'un FRN n'est habituellement revue que tous les deux à quatre ans et est souvent inchangée à ces intervalles.

La ventilation des actifs d'un fonds découle directement de sa vocation, de son objectif d'investissement et de sa cible de rendement. Un investisseur qui a une forte aversion au risque, avec un horizon plutôt court et une forte préférence (ou besoin) pour les actifs liquides, privilégiera une ventilation relativement plus marquée en obligations et en liquidités (ou en instruments du marché monétaire). Un fonds de stabilisation, par exemple, a besoin d'avoir accès aux fonds sans délai pour stabiliser les recettes fiscales lorsqu'il pressent un effondrement du cours des matières premières et il ne peut se permettre de subir de fortes fluctuations de la valeur de son portefeuille. Les fonds de stabilisation préféreront donc éviter d'investir en actifs volatils (par exemple, en actions cotées) et en actifs peu liquides (par exemple, en actifs privés ou autres, comme les titres privés et l'immobilier).

Figure 1 :  
Profil de risque/rendement  
des principales classes  
d'actifs



À l'inverse, un fonds d'épargne à long terme serait en mesure de se permettre un certain degré de volatilité et de moindre liquidité et pourrait donc adopter un portefeuille plus diversifié, à risque plus élevé. Dans la pratique cependant, de nombreux fonds d'épargne choisissent d'investir dans un ensemble plus restreint de classes d'actifs, pour au moins deux raisons. Premièrement, les autorités publiques n'ont pas l'expertise nécessaire pour s'engager dans des opérations de trading

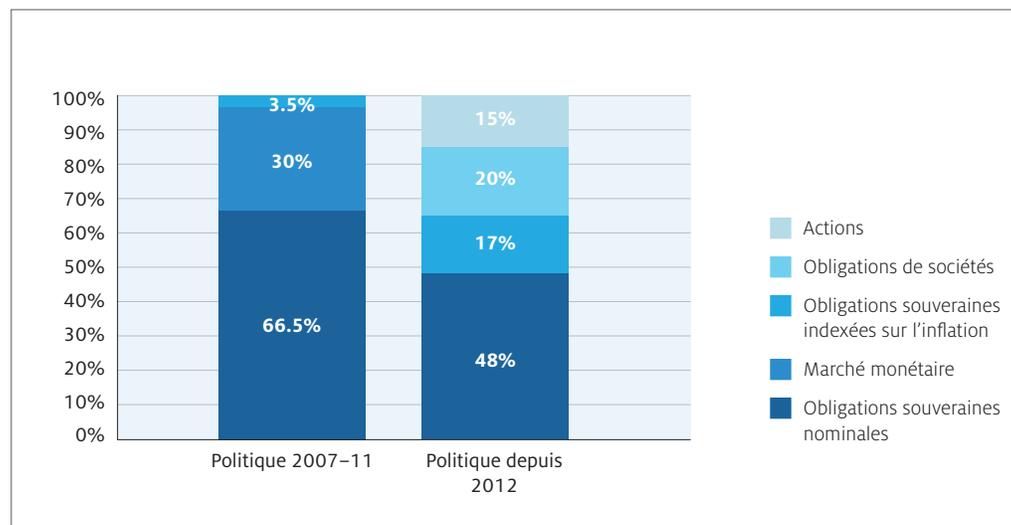
12 R. Ibbotson et P. Kaplan, « Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, or 100 Percent of Performance? (La politique de ventilation des actifs explique-t-elle 40, 90 ou 100 pour cent des performances ?) » *Financial Analysts Journal*, 2000, Vol. 56, No1 : 26-33.

complexes. Deuxièmement, il est souvent politiquement impossible d'encourir les pertes occasionnelles qui sont inévitablement associées à un investissement dans d'autres actifs plus volatils, à risque plus élevé.

Le Fonds de réserve des pensions du Chili, par exemple, investit uniquement en obligations et en actions bien qu'il soit un fonds d'épargne à long terme, même s'il présente un degré élevé de diversification au sein de ces deux classes d'actifs. Avec le portefeuille obligataire, le fonds a une dotation en obligations souveraines nominales et indexées sur l'inflation, ainsi qu'en créances d'organismes et de sociétés. Ses placements en titres de valeur portent sur des titres internationaux, ce qui signifie que le fonds intègre une grande diversité géographique dans son portefeuille de titres.

Figure 2 :  
**Modifications apportées à la ventilation stratégique des actifs du Fonds de réserve des pensions du Chili**

Source : Ministère des Finances, Chili



Il est intéressant de noter que le fonds a apporté de petites modifications à sa ventilation stratégique d'actifs en 2012 par rapport à celle qui était en vigueur depuis sa création en 2007. Le fonds a réduit ses avoirs en obligations souveraines, a complètement abandonné les instruments du marché monétaire et a fait des allocations pour la première fois en titres et obligations de sociétés. La modification de la ventilation stratégique des actifs, présentée dans la Figure 2, a été faite parce que le ministère des Finances et la direction du fonds ont estimé que le fonds avait un appétit pour le risque suffisant pour investir une partie du portefeuille dans des classes d'actifs plus risquées, comme les titres et obligations de sociétés, afin de générer un rendement à long terme supérieur. Le rapport annuel 2011 du fonds a déclaré que la nouvelle ventilation stratégique des actifs était « plus conforme aux objectifs de rendement et au profil de risque du fonds et « plus compatible avec le passif sous-jacent qui devra être financé à l'avenir ».<sup>13</sup>

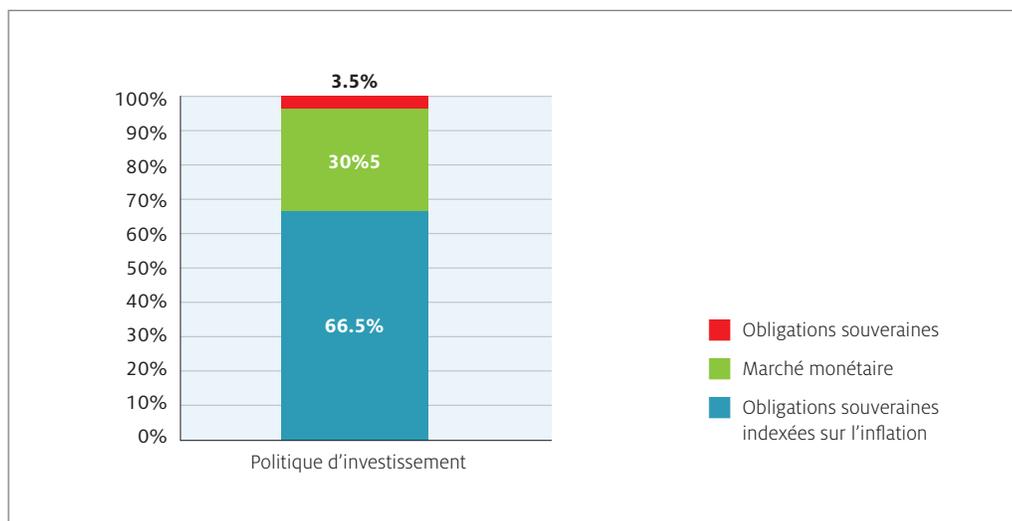
La ventilation des actifs du Fonds de stabilisation économique et sociale du Chili est naturellement beaucoup plus conservatrice, compte tenu de la nécessité de réduire le risque et de privilégier des actifs liquides. En conséquence, il investit 66,5 pour cent de ses actifs en obligations souveraines, 30 pour cent en instruments du marché monétaire et de 3,5 pour cent en obligations indexées sur l'inflation, dont les paiements d'intérêts ne sont pas fixes mais augmentent ou diminuent en fonction de l'évolution du taux d'inflation (voir la Figure 3).

<sup>13</sup> Ministère des Finances, Chili, *Sovereign Wealth Funds Annual Report 2011 (Rapport annuel 2011 des fonds souverains)*.

## Note de synthèse

Figure 3 :  
Ventilation stratégique  
des actifs du Fonds de  
stabilisation économique  
et sociale du Chili

Source : Ministère des Finances, Chili



Une façon de s'assurer que les gestionnaires de placements demeurent bien dans les limites qui leur sont imposées car la ventilation des classes d'actifs consiste à sélectionner une série de points de référence (référentiel) pour chaque classe d'actifs. Le référentiel est généralement un indice qui reflète la performance du marché de façon à ce que le gouvernement et les organismes de supervision puissent mesurer la performance des gestionnaires de placements par rapport à la moyenne du marché, ce qui améliore la responsabilisation des gestionnaires.

Les points de référence aident à expliquer pourquoi les rendements peuvent être élevés ou bas pendant une période donnée. Par exemple, si le fonds chute de 5 pour cent sur une période alors que l'indice de référence chute, pour sa part, de 5,6 pour cent, le rendement des placements peut être considéré comme satisfaisant. En revanche, si le fonds progresse de 8 pour cent sur une période alors que le référentiel a fait 13 pour cent, le rendement des placements peut être jugé insatisfaisant (ou tout au moins nécessiter une explication détaillée).

Tableau 4 :  
Fonds de réserve des  
pensions du Chili :  
ventilation stratégique  
des actifs et référentiels

Source : Ministère des Finances, Chili

Ventilation stratégique des actifs		Référentiels
Classes d'actifs	Pourcentage du total	
Obligations souveraines nominales et actifs connexes	48%	Barclays Capital Global Aggregate : Indice Treasury Bond Index (non couvert)
		Barclays Capital Global Aggregate : Fonds d'État (non couvert)
Obligations souveraines indexées sur l'inflation	17%	Indice Barclays Capital Global Inflation-Linked (non couvert)
Obligations de sociétés	20%	Barclays Capital Global Aggregate : Indice Corporates Bond Index (non couvert)
Actions	15%	Indice MSCI All Country World Index (non couvert, dividendes réinvestis)

Dans la pratique, les FRN communiquent plus ou moins de détails concernant leurs référentiels. Les FRN de l'Alaska (États-Unis), de l'Alberta (Canada), de l'Azerbaïdjan, du Chili, du Kazakhstan et de la Norvège communiquent des informations détaillées, non seulement des référentiels pour chaque classe d'actifs, mais aussi un historique des résultats de la gestion du fonds par rapport

---

à ces référentiels (voir le Tableau 4 pour la ventilation stratégique et les référentiels du Chili). D'autres FRN, comme la Kuwait Investment Authority et le Fonds Pula du Botswana, donnent des informations sur les critères retenus pour leurs fonds, mais peu d'informations sur la performance réelle des investissements du fonds par rapport au référentiel.

Comme presque tous les FRN, le Fonds de réserve des pensions du Chili adopte essentiellement une « approche passive » d'investissement, ce qui signifie que les gestionnaires internes et externes du fonds doivent suivre de près leurs référentiels respectifs. Le fonds n'est pas autorisé à s'écarter du référentiel de plus de 0,5 pour cent sur son portefeuille d'obligations souveraines, de 0,3 pour cent sur son portefeuille d'actions et de 0,5 pour cent sur son portefeuille d'obligations de sociétés.

La principale conséquence de s'arrimer de très près à un référentiel est que cela oblige les gestionnaires de placements à « suivre le marché » plutôt que d'investir de manière anticyclique en achetant certains actifs lorsque leurs cours chutent et en les vendant lorsque leurs cours montent. Afin de surpasser la performance du référentiel par une certaine marge, certains fonds ont recours à des gestionnaires externes du secteur privé pour essayer d'ajouter de la valeur en pratiquant une gestion active, les gestionnaires externes se voient affecter un référentiel et jouissent d'une certaine latitude pour s'en écarter afin de générer un rendement plus élevé que le marché. Dans la pratique cependant, la plupart des FRN n'autorisent que de faibles écarts autour de référentiels conservateurs (tracking errors relativement faibles). Seuls quelques-uns, comme la Libyan Investment Authority sous le régime de Kadhafi, ou la Kuwait Investment Authority, pratiquent pour l'essentiel une gestion active.<sup>14</sup>

#### **Actifs admissibles et stratégies de trading autorisées**

Une partie importante de la stratégie d'investissement réglementée repose sur des directives claires et sans ambiguïté indiquant dans quelles classes d'actifs (par exemple, en actions, en titres à revenu fixe, en placements immobiliers), le FRN peut investir et quelles stratégies de négociation le FRN est et n'est pas autorisé à mettre en œuvre. Il s'agit d'un compromis entre donner aux gestionnaires d'investissement un plus haut degré de flexibilité (et la capacité de générer une rentabilité supérieure) et l'évitement de certains instruments financiers qui sont jugés trop risqués ou complexes (tels que certains instruments financiers dérivés et structurés).

Du point de vue de la supervision et de la gouvernance, cette décision nécessite un examen attentif afin de déterminer si le fonds a la capacité technique d'adopter des pratiques d'investissement complexes. S'ils sont bien compris et soigneusement contrôlés, les instruments et les stratégies complexes, comme les dérivés, les leviers et les ventes à découvert, peuvent aider à gérer les risques et améliorer les rendements. Cependant, très souvent, ils introduisent un risque significatif pour l'exploitation et un risque de défaut, génèrent des frais de gestion élevés et deviennent les outils d'une spéculation excessive.

Les pays qui ont des FRN encadrent les placements de plusieurs types de contraintes :

- **Restrictions sur l'investissement national** : À quelques exceptions près (Azerbaïdjan, Iran), il est expressément interdit aux fonds de ressources naturelles d'investir dans des actifs nationaux. Trois raisons au moins justifient cette approche. Tout d'abord, investir dans le pays saperait tout objectif de stérilisation budgétaire. Dans des pays comme le Botswana, le Chili, la Norvège, le Timor-Leste et Trinité-et-Tobago, les décideurs politiques ont fait valoir soit que le marché intérieur est trop petit pour absorber tous les revenus

---

<sup>14</sup> Wharton Leadership Center (2010), *The Brave New World of Sovereign Wealth Funds (Le meilleur des mondes des fonds souverains)*. [http://knowledge.wharton.upenn.edu/papers/download/052810\\_Lauder\\_Sovereign\\_Wealth\\_Fund\\_report\\_2010.pdf](http://knowledge.wharton.upenn.edu/papers/download/052810_Lauder_Sovereign_Wealth_Fund_report_2010.pdf).

## Note de synthèse

tirés des ressources, soit que les revenus tirés des ressources doivent être sortis du pays, afin de contenir la tendance à l'appréciation de la monnaie locale ou les pressions inflationnistes qui aggravent le syndrome hollandais. Deuxièmement, financer des dépenses directement sur le fonds de ressources naturelles pourrait conduire à court-circuiter le processus budgétaire normal. Il pourrait en résulter des incohérences avec le budget et un contournement des contrôles et des protections tels que l'évaluation des projets, la procédure d'attribution des marchés publics et le suivi du projet. Troisièmement, cela ouvrirait la porte à un contournement du contrôle exercé par les parlementaires, les auditeurs, les médias ou les citoyens. En conséquence, les fonds pourraient devenir un moyen facile d'alimenter le favoritisme ou de financer des investissements allant dans le sens des objectifs politiques des gestionnaires de fonds.

- **Cote de crédit minimale** : Les directives d'investissement ou la loi sur la gestion des revenus peuvent spécifier des cotes minimales de crédit pour les titres de créance qui présentent un risque de défaut. Les grandes agences de notation, Fitch, Moody's et Standard & Poor's, évaluent toutes la qualité (risque de défaut) des emprunteurs en termes de crédit, des pays, des entreprises et des organismes qui émettent des obligations et autres titres de créance dans lesquels les FRN investissent. Beaucoup de FRN ne sont autorisés à acheter que des obligations émises par des emprunteurs notés « qualité investissement » ou cotés « A- ou plus » par au moins deux des principales agences de notation. Cela garantit que le risque de défaut de paiement par les débiteurs du FRN est très faible (même si cela réduit également les rendements). Les mêmes principes s'appliquent à la gestion du risque de crédit ou de défaut des contreparties du FRN des banques et des dépositaires qui commercialisent et détiennent les actifs du FRN. Par exemple, les directives d'investissement ou la loi régissant le FRN peuvent préciser que seules sont autorisées les opérations effectuées avec des intermédiaires qui ont une cote de crédit élevée, synonyme d'un faible risque de défaut. Le Fonds de pension public norvégien impose que « les contreparties des dépôts non garantis jouissent d'une cote de crédit à long terme d'au moins AA-/Aa3/AA- auprès de l'un au moins des trois organismes suivants : Fitch, Moody's ou Standard & Poor's ». <sup>15</sup>
- **Restrictions sur les instruments du marché privé** : Les instruments cotés en bourse, actions et obligations négociées sur les marchés boursiers ouverts au public, sont intéressants du point de vue de la transparence et des risques. Ils peuvent toujours être évalués (leur valeur peut être déterminée à tout moment, parce que les acheteurs et les vendeurs se mettent en rapport via les bourses afin de déterminer les prix), les volumes de transactions sont beaucoup plus élevés (si bien qu'il y a toujours des acheteurs et des vendeurs pour les titres négociables) et il n'y a aucun risque qu'une contrepartie ou un partenaire de l'investissement fasse défaut. Dans la pratique, les FRN peuvent au départ chercher uniquement à faire des transactions sur les marchés publics pour ensuite se tourner progressivement vers une ventilation en placements privés. Le Fonds de pension public norvégien – Global, par exemple, a fait sa première ventilation en actifs privés (immobilier) en 2011, près de deux décennies après la création du fonds. Le ministère des Finances, qui supervise le fonds, soutient que le fonds doit viser à placer un maximum de 5 pour cent de l'ensemble de son portefeuille dans l'immobilier (bien que, fin 2012, seul 0,7 pour cent était alloué à l'immobilier, en raison du long délai de mise en place de ces investissements). <sup>16</sup>

15 Norges Bank Investment Management, « Investment Mandate (Mandat d'investissement) », 2 septembre 2009. [http://www.norges-bank.no/Upload/77273/4\\_mandate.pdf](http://www.norges-bank.no/Upload/77273/4_mandate.pdf).

16 Norges Bank Investment Management, *Government Pension Fund Global Annual Report 2012 (Rapport annuel 2012 du Fonds de pension public norvégien – Global)*.

- 
- **Restrictions sur les autres instruments à haut risque :** Les produits dérivés sur les devises de gré à gré (contrats à terme, options) peuvent contribuer à protéger un portefeuille contre les risques non désirés de fluctuation du cours des changes, s'ils sont bien compris et utilisés de façon appropriée. Mais ils introduisent également le risque de contrepartie bilatéral dans la mesure où ils sont négociés entre deux institutions financières plutôt que sur un marché boursier et sont souvent relativement complexes et opaques. Les points clés à prendre en compte pour autoriser l'utilisation d'instruments dérivés sont de savoir si le fonds possède les connaissances techniques requises pour comprendre les risques et les obligations associés à ces contrats et si les directives d'investissement permettent de garantir que les produits dérivés seront bien utilisés à des fins de couverture (assurance) plutôt qu'à des fins spéculatives.
  - **Restrictions sur les devises :** Certains pays limitent les placements aux actifs libellés en monnaies convertibles ou dans certaines devises. Par exemple, le Fonds Pula du Botswana effectue des placements dans des titres à revenu fixe libellés en monnaies convertibles, principalement en dollars américains, en euros, en livres sterling et en yens. Le Fonds de stabilisation économique et sociale du Chili a une ventilation en devises de 50 pour cent en dollars américains, 40 pour cent en euros et 10 pour cent en yens. La justification de ce type de règle est que les actifs libellés en monnaies convertibles et couramment négociés peuvent être échangés ou convertis en liquidités assez rapidement.

#### **Règles d'investissement supplémentaires pour prévenir les crises de la dette**

- **Restrictions sur l'utilisation du fonds comme garantie de la dette publique :** Un fonds de ressources naturelles de plusieurs milliards de dollars peut être utilisé pour garantir des emprunts de l'État. En bref, le gouvernement peut promettre aux créanciers que, s'il faisait défaut sur sa dette, les actifs du FRN pourraient être utilisés pour les rembourser. Ceci est particulièrement utile pour les gouvernements confrontés à des restrictions de crédit, ceux qui sont forcés d'acquiescer des taux d'intérêt élevés ou ceux qui sont privés d'accès aux marchés financiers internationaux en raison de l'état précaire de leurs finances publiques. Cependant, cette stratégie représente également un risque pour les revenus des ressources naturelles, surtout si le gouvernement a tendance à faire défaut. Elle encourage également le surendettement.

Dans le passé, les gouvernements de l'Algérie, du Cameroun et du Venezuela ont utilisé leurs revenus du pétrole comme garantie et ont sur-emprunté, pour se retrouver confrontés à une crise de la dette lorsque les cours et les revenus du pétrole ont chuté. Une tendance similaire se retrouve aujourd'hui dans des pays comme le Kazakhstan, malgré les cours historiquement élevés du pétrole. Une solution est d'interdire l'utilisation d'une partie, voire de la totalité, des avoirs d'un fonds de ressources naturelles comme garantie. Par exemple, il était jusqu'ici interdit d'utiliser le Fonds pétrolier du Timor-Leste comme garantie de la dette publique. Désormais 10 pour cent du Fonds peuvent être utilisés à cet effet. Ceci réduit les taux d'intérêt sur les prêts tout en épargnant à 90 pour cent du fonds toutes les conséquences possibles d'une mauvaise gestion des finances publiques.

- **Restrictions sur la possibilité de contracter des dettes :** Il est interdit à la plupart des FRN de faire jouer l'effet de levier, ce qui signifie qu'ils ne peuvent pas utiliser les actifs du fonds pour emprunter de l'argent en vue d'acheter des actifs supplémentaires. Alors que l'effet de levier pourrait améliorer les rendements financiers, il crée également le risque que l'investissement supplémentaire perde de l'argent, ce qui expose à un risque non seulement cet actif, mais aussi un montant supplémentaire du principal fonds dont la mobilisation serait nécessaire pour rembourser les créanciers. Pour l'essentiel, ces restrictions empêchent les gestionnaires de risquer de faire des pertes importantes sur des fonds publics.

## Note de synthèse

### Rééquilibrage du portefeuille

Une dernière règle qui s'applique aux FRN ayant un horizon d'investissement à long terme et un portefeuille diversifié (c'est à dire, lorsque le fonds investit dans une diversité de classes d'actifs) concerne le rééquilibrage du portefeuille. Au fil du temps, la divergence des performances des différentes classes d'actifs composant le portefeuille du FRN signifie que la ventilation effective de ses actifs s'écarte de plus en plus de la ventilation stratégique de ses actifs. Par exemple, si un fonds décidait d'une ventilation de 60 pour cent en actions et 40 pour cent en obligations à l'orée d'une période de cinq ans, et que les actions se comportaient nettement mieux que les obligations au cours de cette période, la ventilation effective du fonds à la fin de la période serait de plus de 60 pour cent en actions (en raison de l'augmentation plus rapide du capital dans le portefeuille d'actions).

Le processus de rééquilibrage consiste à remettre périodiquement la ventilation de l'ensemble du portefeuille du fonds en accord avec la cible de ventilation stratégique des actifs à long terme. Dans la pratique, un certain nombre de points techniques doivent être pris en compte dans le processus de rééquilibrage du portefeuille. Par exemple, à quelle fréquence doit-on procéder à un rééquilibrage du fonds, et le rééquilibrage doit-il être effectué à certains intervalles de temps ou fondé sur des limites supérieures ou inférieures à ne pas dépasser pour certaines classes d'actifs ? Les règles de rééquilibrage ont longtemps été synonymes de gestion saine des risques et de rendements plus élevés à longue échéance pour les investisseurs à long terme. Un certain nombre de FRN ont des règles de rééquilibrage claires et transparentes qui constituent un élément clé de leur stratégie globale d'investissement.

Dans son rapport annuel pour 2012, le Fonds de pension public norvégien – Global a communiqué des informations détaillées concernant sa règle de rééquilibrage. Celle-ci est formulée comme suit :

« La règle spécifie la limite dans laquelle la ventilation des titres composant l'indice de référence peut s'écarter de la ventilation stratégique avant qu'il ne devienne obligatoire de procéder à un rééquilibrage. La limite est fixée à 4 points de pourcentage, ce qui signifie que, si la part des actions dans l'indice de référence devient inférieure à 56 pour cent ou supérieur à 64 pour cent à la fin d'un mois civil, elle devra être ramenée à 60 pour cent à la fin du mois suivant ». <sup>17</sup>

Le fonds a indiqué que sa règle de rééquilibrage était une « stratégie qui consiste à acheter mécaniquement des actions après une chute des cours, et à les vendre à la suite d'une flambée des cours », c'est-à-dire que le fonds est doté d'une règle qui l'oblige à aller à contre-courant des marchés et à acheter des actions lorsque la plupart des investisseurs en vendent (et vice versa).

### Conclusion

Les règles d'investissement ont pour effet de discipliner les gestionnaires de portefeuille internes et externes. Lorsqu'elles sont correctement communiquées et divulguées, les règles d'investissement d'un fonds contribuent de manière significative à la bonne gouvernance, à la transparence et à la responsabilisation d'un FRN et surtout, à promouvoir la compréhension et l'entente entre les organes de supervision, la direction du fonds et les membres de la société sur ce qui repose la gestion de ce fonds. Dans la pratique, il existe de larges possibilités d'adapter la stratégie d'investissement réglementé d'un fonds de ressources naturelles aux besoins, à l'expertise et au contexte spécifiques de chaque pays ou région. Cependant, laisser une trop grande marge de liberté est susceptible de conduire au favoritisme ou à une mauvaise gestion.

<sup>17</sup> Norges Bank Investment Management, *Government Pension Fund Global Annual Report 2012* (Rapport annuel 2012 du Fonds de pension public norvégien – Global).

---

## Bibliographie

Ang, A. « The Four Benchmarks of Sovereign Wealth Funds (Les quatre référentiels des fonds souverains) », 21 septembre 2010. <http://ssrn.com/abstract=1680485>.

Ang, A. et Kjaer, K. « Investing for the Long Run (Investir pour le long terme) ». Document de travail Netspar n°11/2011-104, 2012.

Chambers, D., Dimson, E. et Ilmanen, A. « The Norway Model (Le modèle de la Norvège) », 2011. <http://ssrn.com/abstract=1936806>.

Darcet, D., du Jeu, M., et Coleman, T.S. « Managing a Sovereign Wealth Fund: A View from Practitioners (Gérer un fonds souverain : le point de vue des praticiens) », *Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers* (Économie des fonds souverains : questions pour les décideurs) (éditeurs Udaibir S. Das, Adnan Mazarei et Hand van der Hoorn), Washington, D. C. : FMI, 2010.

Johnson-Calari, J. et Rietveld, M., éditeurs *Sovereign Wealth Management* (Gestion du patrimoine souverain) (Londres : Central Banking Publications Ltd., 2007).

Kunzel, P., Lu, Y., Petrova, I. et Pihlman, J. « Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds: A Shifting Paradigm (Objectifs d'investissement des fonds souverains : un paradigme qui évolue) », *Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers* (Économie des fonds souverains : questions pour les décideurs) (éditeurs Udaibir S. Das, Adnan Mazarei et Hand van der Hoorn). (Washington, D. C. : FMI, 2010.

## Note de synthèse

## Transparence des fonds de ressources naturelles

Août 2014

Par Perrine Toledano et Andrew Bauer<sup>1</sup>



### Messages clés

- La transparence est une condition préalable à la responsabilisation d'un gouvernement. Elle peut également aider à rendre les gouvernements plus efficaces, leur éviter les crises budgétaires et améliorer la cohérence de leurs politiques. Enfin, elle permet d'améliorer l'environnement de l'investissement privé et d'instaurer un climat de confiance entre le gouvernement et l'opinion publique.
- La transparence des fonds de ressources naturelles peut être définie comme une formulation claire des attributions et des responsabilités des gestionnaires et des décideurs politiques, des informations accessibles au public, des processus de prise de décisions ouverts, l'élaboration de rapports et l'assurance de renseignements précis.
- La plupart des 24 pays signataires des Principes de Santiago, un ensemble de normes de bonne gouvernance et de transparence d'application volontaire aux fonds souverains, ont amélioré la transparence de leur fonds en l'espace de quelques années.
- Parmi les fonds passés en revue, ceux de l'Alaska (États-Unis), du Chili, du Ghana, de la Norvège, du Texas (États-Unis) et du Timor-Leste se caractérisent par un degré élevé de transparence. Il en est tout autrement pour la plupart des fonds du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, ce qui conduit parfois à de graves irrégularités de gestion des finances publiques.
- Ce document contient une liste de contrôle des dispositions essentielles en matière de transparence pour les fonds de ressources naturelles.

### Contents

Messages clés	1
En quoi consiste la transparence d'un fonds de ressources naturelles ?	1
Pourquoi est-il important d'assurer la transparence d'un fonds de ressources naturelles ?	2
Expériences de pays pratiquant la transparence des fonds de ressources naturelles	4
Comment rendre un fonds de ressources naturelles plus transparent	6
Bibliographie	8

### En quoi consiste la transparence d'un fonds de ressources naturelles ?

La transparence, au sens large du terme, désigne « le degré d'accessibilité à l'information par des personnes extérieures pour leur permettre de prendre des décisions éclairées et/ou d'évaluer le bien-fondé des décisions prises par des initiés. »<sup>2</sup> En termes de gouvernance d'un fonds de ressources naturelles, la transparence implique :<sup>3</sup>

- a) **Une définition claire des attributions et des responsabilités** : les attributions et les responsabilités du gouvernement national, de la banque centrale, des gestionnaires du fonds et des organes de surveillance (par ex., un organisme de réglementation)

1 Perrine Toledano est chercheur principal en économie au Columbia Center on Sustainable Investment (CCSI) basé à New York ; Andrew Bauer est analyste financier au Natural Resource Governance Institute basé à New York.

2 Ann Florini, "Introduction: The Battle over Transparency," in *The Right to Know: Transparency for an Open World*, ed. Ann Florini (New York: Columbia University Press, 2007), 1.

3 Cette liste s'appuie sur le *Guide sur la transparence des recettes des ressources naturelles* du Fonds monétaire international (FMI), qui est accessible sur le site <http://www.imf.org/external/np/fad/trans/guide.htm>.

## Note de synthèse

### A PROPOS DE L'AUTEUR

Perrine Toledano est chercheuse principale en économie au Columbia Center on Sustainable Investment (CCSI), basé à New York.

Andrew Bauer est un analyste économique au Natural Resource Governance Institute.

indépendant, un parlement, un auditeur, la société civile), ainsi que les relations entre ces institutions, doivent être clairement spécifiés.

- b) **L'accès du public à l'information** : une loi sur la liberté de l'information et un accès facile à l'information sur les activités de gestion, les flux financiers des entrées et sorties de fonds, les actifs particuliers et le rendement des investissements sont des éléments essentiels de la transparence d'un fonds de ressources naturelles. Le gouvernement doit mettre les recettes, les audits et les rapports sur tous les flux financiers à la disposition du public, sous une forme facile à comprendre.
- c) **Processus de prise de décisions et établissement de rapports de manière ouverte** : comme l'a déclaré le Fonds monétaire international (FMI), « Le gouvernement doit pouvoir garantir au grand public que les revenus tirés de l'exploitation des ressources sont effectivement utilisés pour réaliser les objectifs de politique sociale et économique... Des fonds d'épargne ou de stabilisation, même s'ils sont parfois perçus comme une étape nécessaire, devraient faire partie intégrante du cadre de politique budgétaire global. Leurs avoirs financiers devraient être entièrement divulgués et les politiques de gestion des actifs doivent être ouvertes. »<sup>4</sup>
- d) **Garanties d'intégrité** : les données doivent répondre à des critères de qualité reconnus (par exemple, au moyen d'audits externes indépendants de haute qualité) et des mécanismes de surveillance doivent être en place pour assurer la responsabilisation à l'égard du public.

### Pourquoi est-il important d'assurer la transparence d'un fonds de ressources naturelles ?

La transparence d'un fonds de ressources naturelles contribue aux résultats suivants :<sup>5</sup>

- a) **Viabilité** : la transparence du fonds permet d'aligner les attentes du public sur les objectifs du gouvernement – en assurant, par exemple, que les retraits soient encadrés par une règle unique appliquée en permanence ou que les fonds publics ne servent pas à financer des intérêts privés. Ainsi, la transparence peut encourager la cohérence des politiques à long terme et mieux gérer les attentes du public au fil du temps. D'après l'examen des fonds de ressources naturelles effectué par le Natural Resource Governance Institute et le Columbia Center on Sustainable Investment, il existe une corrélation évidente entre le degré de transparence d'un fonds et sa conformité avec une cible budgétaire à moyen et à long terme.
- b) **Gestion plus efficace des finances publiques** : l'amélioration de la qualité des données collectées et traitées par le gouvernement peut faciliter la tâche des ministères, des parlements et des agences de réglementation. Les organes de surveillance peuvent également examiner de près le rendement du fonds et la distribution des revenus, et évaluer ses performances par rapport à d'autres pays ou au rendement précédent afin de proposer des améliorations de la gouvernance. Par exemple, la communication du rendement individuel des divers placements peut permettre aux organes de surveillance de repérer les mauvaises stratégies d'investissement afin de les corriger.

4 FMI, Guide sur la transparence des recettes des ressources naturelles.

5 Cette liste est tirée du *Guide sur la transparence des recettes des ressources naturelles* du FMI et de la publication de l'Open Society Foundations (OSF) intitulée *Follow the Money: A Guide to Monitoring Budgets and Oil and Gas Revenues*, accessible sur le site [http://www.revenuewatch.org/training/resource\\_center/follow-money-guide-monitoring-budgets-and-oil-and-gas-revenues](http://www.revenuewatch.org/training/resource_center/follow-money-guide-monitoring-budgets-and-oil-and-gas-revenues).

- 
- c) **Prévention d'une crise budgétaire** : les décideurs politiques peuvent réagir plus tôt et plus facilement face à l'évolution des conditions économiques ou à une mauvaise gestion du fonds s'ils ont accès à des informations crédibles sur le comportement du fonds.
  - d) **Confiance des investisseurs et accès plus facile aux capitaux** : les investisseurs sont plus enclins à investir dans un pays où l'orientation politique est prévisible et où ils ont accès aux informations sur les risques liés à l'investissement.
  - e) **Confiance** : les citoyens ne peuvent se fier aux décisions du gouvernement en matière de dépenses et d'investissement que s'ils sont bien informés. La confiance, à son tour, peut réduire l'incidence de troubles sociaux ou politiques.
  - f) **Responsabilisation** : un public bien informé ou des organes de surveillance ayant la capacité d'agir peuvent entamer un débat constructif sur la formulation de politiques et les performances du fonds. L'examen du public peut dissuader les responsables gouvernementaux d'agir de manière contraire à l'éthique et les tenir responsables en cas d'abus de pouvoir à des fins d'enrichissement personnel. Les gouvernements peuvent aussi être tenus responsables de leurs engagements, comme l'utilisation du fonds de ressources naturelles pour stabiliser le budget ou à des fins d'épargne.

En outre, les 24 nations-États membres de l'International Forum on Sovereign Wealth Funds (IFSWF) ont convenu d'un ensemble de principes et de pratiques d'application volontaire pour les fonds souverains appelés Principes de Santiago.<sup>6</sup> Ces principes, adoptés en 2008, étaient la conséquence de deux craintes : en premier lieu, les pays bénéficiant d'investissements de fonds souverains s'inquiétaient que les grands investisseurs publics utilisent leur pouvoir financier pour poursuivre des objectifs politiques ou stratégiques plutôt que d'obtenir un simple rendement financier. En deuxième lieu, comme les fonds souverains sont des institutions de grande taille – selon l'une des définitions, le montant total des actifs des fonds souverains en 2009 s'élevait à 5,9 billions de dollars, dont 3,7 billions étaient investis à l'étranger – et ne cessent d'augmenter, la défaillance d'un des grands fonds pourrait déclencher une crise financière à l'échelle mondiale.

Les 24 principes d'application volontaire se répartissent en trois séries de normes : le cadre légal, les objectifs et la coordination avec les politiques macroéconomiques, le cadre institutionnel et la structure de gouvernance, le cadre d'investissement et de gestion des risques. Ils sont prévus pour encourager les fonds souverains à se comporter de façon transparente et prévisible et à rechercher des revenus financiers plutôt que soutenir un programme de politique étrangère. L'ouverture, la prévisibilité et l'orientation commerciale devraient dissiper les craintes des bénéficiaires de recevoir des investissements de fonds « prédateurs » et promouvoir une saine gestion interne du fonds.

La qualité de membre de l'IFSWF et l'acceptation des Principes de Santiago incitent à publier des informations essentielles, à définir clairement les attributions et les responsabilités des principaux organes et à prendre des décisions au grand jour. Même si les principes n'ont pas de force contraignante, la pression exercée par les pairs et le désir d'être perçu favorablement par la communauté internationale et les bénéficiaires des investissements des fonds peuvent encourager la conformité. En fait, plusieurs raisons donnent à penser que l'appartenance à l'IFSWF peut avoir un effet positif sur la transparence et la gouvernance des fonds. Une comparaison des classements des fonds souverains selon la méthode Truman SWF Scoreboard montre que les membres de l'IFSWF en 2009 (la Malaisie y a adhéré plus tard) ont amélioré de 80 % en moyenne les scores de

---

<sup>6</sup> En avril 2013, les membres de l'IFSWF étaient l'Australie, l'Azerbaïdjan, le Bahreïn, le Botswana, le Canada, le Chili, la Chine, la Corée, les Émirats arabes unis, la Guinée équatoriale, l'Iran, l'Irlande, le Koweït, La Libye, la Malaisie, le Mexique, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, le Qatar, la Russie, Singapour, le Timor-Leste, Trinité-et-Tobago et les États-Unis.

## Note de synthèse

leurs fonds entre 2007 et 2009, alors que les pays non membres n'ont affiché qu'une amélioration de 38 % en moyenne.<sup>7</sup> D'un autre côté, les pays qui sont membres de l'IFSWF, mais qui n'appliquent pas la majorité des principes, comme le Qatar et les Émirats arabes unis, ne peuvent que nuire à leur propre crédibilité sur le plan international.

### Expériences de pays pratiquant la transparence des fonds de ressources naturelles

Dans une situation idéale, les fonds de ressources naturelles permettent de réaliser un ou plusieurs des objectifs macroéconomiques ou de gouvernance suivants : lisser les dépenses publiques dans le temps, épargner pour les générations futures, stériliser les entrées de capitaux, protéger les revenus de l'exploitation de ressources ou affecter les revenus à des investissements spécifiques sur le plan national. Peut-être la méthode la plus efficace pour réaliser ces objectifs consiste-t-elle à codifier des règles budgétaires et de gouvernance, développer des mécanismes internes et la capacité de suivre ces règles et de gérer les fonds, et donner aux organes de surveillance les moyens d'assurer le respect des règles.

La transparence peut faciliter chacune de ces mesures. En Norvège, par exemple, la règle budgétaire ne repose sur aucune loi, mais résulte d'un consensus parmi les grands partis politiques. Cet engagement politique envers la règle budgétaire fonctionne, car le pays possède un système politique stable et démocratique, avec un degré élevé de transparence au niveau gouvernemental et parlementaire. L'opinion publique, les médias, la société civile et d'autres organes de surveillance, comme le Conseil de surveillance, se fient aux informations fournies par le gouvernement pour déterminer si celui-ci reste fidèle à ses propres règles. Pour garantir ce dispositif de protection, les principes de l'accès du public norvégien à l'information et aux rapports sont inscrits dans le mandat de gestion du Fonds de pension gouvernemental-Étranger.

Reconnaissant les avantages de la transparence, des États tels que l'Alaska (États-Unis), le Chili, le Ghana, la Norvège, le Texas (États-Unis) et le Timor-Leste ont instauré, par voie législative ou réglementaire, un haut degré de transparence des fonds de ressources naturelles (voir quelques-unes des règles sur la transparence et l'établissement de rapports dans l'Encadré 1). Ils font régulièrement rapport au grand public sur :

- la taille de leurs fonds
- les gestionnaires des fonds
- les principales activités et opérations des fonds
- les montants des dépôts et des retraits
- les rendements des placements
- les types d'actifs autorisés à titre de placement et
- les types d'actifs dans lesquels ils peuvent investir (par ex., à revenu fixe, en actions)

Tous, sauf le Ghana, communiquent également le lieu des investissements, la composition courante des investissements et les noms de placements spécifiques.

<sup>7</sup> La méthode du score Truman SWF Scoreboard est une évaluation indépendante de la responsabilité et de la transparence des fonds souverains. La version la plus récente est accessible sur le site <http://www.iie.com/publications/wp/wp11-12.pdf>.

### Encadré 1 : Règles de l'Alaska sur la transparence et l'établissement de rapports (échantillon)

#### Accès du public à l'information :

« Les informations en la possession de la société font partie du domaine public, sauf celles qui révèlent les détails des activités ou des affaires d'une entreprise ou d'un investisseur privés, qui sont confidentielles et n'appartiennent pas au domaine public. » (Section 37.13.200 des lois de l'Alaska)

#### Rapports et publications :

Le conseil d'administration doit publier un rapport annuel sur le fonds au plus tard le 30 septembre de chaque année et qui comprend (Section 37.13.170 des lois de l'Alaska) :

- a) les états financiers vérifiés par des auditeurs externes indépendants
- b) le relevé du montant reçu par le fonds de chaque placement au cours de la période couverte par le rapport
- c) une comparaison des performances du fonds par rapport aux objectifs prévus
- d) un examen de l'effet des critères du choix des investissements sur le portefeuille du fonds
- e) des recommandations au sujet des changements de politique

Alors que la transparence est un moyen de promouvoir une bonne gouvernance et une gestion macroéconomique, l'opacité peut créer un environnement propice à la gabegie et aux retraits injustifiés de fonds publics à des fins politiques ou d'enrichissement personnel. La Libyan Investment Authority (LIA) est un bon exemple. Pendant l'ère Gadhafi, le fonds a investi des milliards de dollars dans des actifs risqués gérés par des amis ou alliés politiques, accumulant des pertes s'élevant à plusieurs milliards. Par exemple, il a perdu 1,18 milliard sur un investissement de 1,2 milliard en produits dérivés administrés par Goldman Sachs en 2010. Dans un autre exemple édifiant, la LIA a versé la somme de 27 millions de dollars pour un investissement de 300 millions, à titre d'honoraires à Permal, un gestionnaire de fonds, pour enregistrer finalement une perte de 120 millions de dollars sur cette opération.<sup>8</sup>

La Kuwait Investment Authority (KIA), le compte de stabilisation des revenus pétroliers du Soudan, la Qatar Investment Authority (QIA) et l'Abu Dhabi Investment Authority font chacun preuve d'opacité informationnelle en ce qui concerne les entrées et les sorties de fonds. Ainsi, la KIA ne présente que la répartition des actifs et les taux de rendement au conseil des ministres et à l'assemblée nationale du Koweït et elle ne publie aucun rapport. Il est par conséquent impossible pour le public koweïtien de savoir si les ressources de la nation sont bien gérées ou non.

De même, la KIA prétend avoir établi des normes, des procédures internes et des codes de déontologie rigoureux. Mais le manque de transparence ne permet pas de constater l'adhésion de la KIA à ces normes. En fait, la divulgation des informations concernant les travaux de la KIA est interdite. *L'Article 8 de la loi 47 (1982)* stipule : « Il est interdit aux membres du conseil d'administration, aux employés de l'Authority (KIA) ou à toute autre personne participant d'une manière quelconque à ses activités, de divulguer des données ou des informations sur leur travail ou la position des actifs investis. » La clause 9 décrit les sanctions à imposer à toute personne divulguant des informations non autorisées.

Le manque d'informations accessibles constitue un obstacle majeur à la possibilité d'évaluer si l'autorité chargée des investissements respecte les règles et les objectifs du fonds. Nous savons toutefois que le gouvernement a des difficultés à contrôler l'inflation lorsque les revenus pétroliers augmentent et que la politique budgétaire koweïtienne est extrêmement procyclique (le gouvernement tendant à exacerber les cycles d'expansion et de récession). Et en 2007, un comité

<sup>8</sup> Lina Saigol and Cynthia O'Murchu, "After Gadhafi: A Spent Force," *Financial Times*, September 8, 2011. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/1b5e11b6-d4cb-11e0-a7ac-00144feab49a.html#axzz2PclPUcQK>.

## Note de synthèse

parlementaire a accusé un proche du directeur de la KIA, Bader Al-Saad, d'avoir bénéficié d'un financement à partir de fonds détenus par la KIA.<sup>9</sup> Même si ces allégations n'ont pas été démontrées, le manque de transparence empêche la poursuite d'une enquête.

Cela dit, il y a certains cas où, malgré le manque de transparence, les objectifs de la politique budgétaire ont été réalisés. Par exemple, l'Agence monétaire saoudienne s'est classée au 18e rang et la QIA au 21e rang sur les 23 fonds de ressources naturelles notés par l'Indice de gouvernance des ressources naturelles de RWI en 2013. La QIA est la dernière du classement de 53 fonds souverains, pour ce qui est des indicateurs de redevabilité et de transparence du score d'Edwin Truman.<sup>10</sup> Ni le gouvernement saoudien ni le gouvernement qatari ne divulguent publiquement leurs règles de gestion (c.-à-d. les règles gouvernant les dépôts ou les retraits) ou les états financiers audités. Dans les deux pays, c'est le conseil suprême ou conseil des ministres qui prend en secret les décisions concernant la gestion des fonds. Pourtant, le Qatar et l'Arabie Saoudite ont relativement bien lissé leurs dépenses publiques et ont épargné des centaines de milliards de dollars des recettes pétrolières pour les générations futures.<sup>11</sup> Il est impossible de savoir si les fonds publics sont mal gérés dans ces institutions.

### Comment rendre un fonds de ressources naturelles plus transparent

S'inspirant des Principes de Santiago, des indicateurs du classement Truman SWF Scoreboard et des Outils d'évaluation de la gestion des revenus de RWI (non publiés), la liste de contrôle suivante contient les principales dispositions à prendre pour assurer la transparence des fonds de ressources naturelles :

#### Gouvernance

- Les objectifs des fonds de ressources naturelles sont clairement définis et formulés dans une loi, une réglementation ou une politique gouvernementale
- La relation entre le fonds de ressources naturelles et le budget doit être clairement définie et formulée dans une loi, une réglementation ou une politique gouvernementale
- Les règles gouvernant les dépôts sont clairement formulées dans un document législatif, réglementaire ou de politique gouvernementale, y compris les types de paiements devant être déposés et la source des paiements (par ex., les types de société)
- Les règles gouvernant les retraits sont clairement formulées dans un document législatif, réglementaire ou de politique gouvernementale, y compris leur échéancier, le processus d'approbation, les conditions des retraits et les hypothèses en matière de prévision des recettes
- Les gestionnaires des fonds de ressources naturelles doivent respecter un code de déontologie et des normes éthiques
- Les attributions et les relations entre le pouvoir exécutif, la législature, l'exploitant du fonds et le gestionnaire du fonds sont clairement définies

#### Investissements

- Le fonds de ressources naturelles publie des rapports au moins une fois par an sur :
  - la taille du fonds
  - les rendements des placements
  - la localisation géographique des investissements
  - les catégories d'investissements (par ex., à revenu fixe, en actions)
  - les investissements spécifiques
  - la composition courante des investissements

<sup>9</sup> "Central Bank, KIA Come under Fire," *Kuwait Times*, June 20, 2007;.

<sup>10</sup> Truman, Edwin M., "Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation?" (Washington, D.C.: Peter G. Peterson Institute for International Economics, 2010).

<sup>11</sup> Andrew Bauer and Juan Carlos Quiroz, "Resource Governance," in *The Wiley Handbook of Global Energy Policy*, ed. Andreas Goldthau (Chichester: Wiley-Blackwell, 2013), 244.



- La stratégie d'investissement est clairement formulée, y compris le profil des risques ou les instruments admissibles
- Les directives sur la responsabilité d'entreprise et les investissements socialement responsables sont rendus publics
- Les noms des gestionnaires des fonds sont publiés

**Surveillance (voir le document sur la Surveillance indépendante qui contient des informations détaillées sur le contrôle et la responsabilité)**

- Les attributions et les pouvoirs des organes de surveillance sont clairement définis
- Un organe de surveillance, tel que la législature, approuve tous les retraits
- Des rapports sont publiés chaque trimestre
- Un auditeur externe et indépendant publie ou certifie un rapport et un état financier annuels
- Les audits sont publiés dans les plus brefs délais

## Note de synthèse

### Bibliographie

*Assessing Oil, Gas and Mineral Revenue Management: An Advocate's Toolkit* (Revenue Watch Institute, 2012) (non publié).

Behrendt, Sven. (2010) "Sovereign Wealth Funds and the Santiago Principles: Where Do They Stand?" (Carnegie Papers, 2010).  
[http://www.carnegieendowment.org/files/santiago\\_principles.pdf](http://www.carnegieendowment.org/files/santiago_principles.pdf).

Behrendt, Sven. "Sovereign Wealth Funds and Their Commitment to the 'Santiago Principles': The Santiago Compliance Index 2011" (Goeconomica Briefing, 2011).  
<http://goeconomica.com/index.php/newsreader-9/items/the-santiago-principles.html>.

*Guide sur la transparence des recettes des ressources naturelles* (Fonds monétaire international, 2007). <http://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/101907g.pdf>.

Heuty, Antoine. "The Role of Transparency and Civil Society in Managing Commodities for Inclusive Growth and Development." In *Commodity Price Shocks and Inclusive Growth in Low-Income Countries*, eds. Arezki, A., C. Pattillo, M. Quintyn and M. Zhu). (Fonds monétaire international : Washington, D.C., 2012).

*Santiago Principles* (IWGSWF, 2008). <http://www.iwg-swf.org/pubs/gapplist.htm>.

Shultz, Jim. *Follow the Money: A Guide to Monitoring Budgets and Oil and Gas Revenues* (New York: Open Society Foundations, 2005).

Truman, Edwin. *Sovereign Wealth Funds: Is Asia Different?* (Document de travail IIE 11-12, 2011).  
<http://www.iie.com/publications/wp/wp11-12.pdf>.

Truman, Edwin. *Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation?*, (Washington, D.C.: Bojonegoro Institute, 2010). *Remarque : The Truman Sovereign Wealth Fund Scoreboard can be found in this publication.*

## Surveillance indépendante des fonds de ressources naturelles

Août 2014

Par Andrew Bauer



### Messages clés

- L'existence d'une surveillance motive le gouvernement à suivre ses propres règles, atteindre les objectifs qu'il s'est fixés ou gérer les fonds publics dans l'intérêt général.
- Une surveillance indépendante offre des garanties d'intégrité que les contrôles internes à eux seuls ne peuvent pas assurer.
- L'Alaska (États-Unis), l'Alberta (Canada), le Tchad, le Chili, le Ghana, la Norvège, le Texas (États-Unis) et le Timor-Leste bénéficient de différents types de surveillance indépendante, notamment un contrôle parlementaire, judiciaire, réglementaire, des audits indépendants ou les rapports établis par les médias et la société civile.
- Les fonds de ressources naturelles créés à Abu Dhabi, en Algérie, en Azerbaïdjan, en Guinée équatoriale, en Libye, au Kazakhstan et au Qatar souffrent d'un manque de surveillance indépendante. En Libye, cette situation s'est traduite par des pertes colossales sur les investissements réalisés par les fonds. En Azerbaïdjan, d'importants retraits dans le plus grand arbitraire ont compromis les objectifs de la politique macroéconomique sans qu'il soit possible d'élever des objections.
- Des organes de surveillance indépendants peuvent encourager une bonne gestion financière en faisant l'éloge du respect des règles ou de l'atteinte des objectifs de la politique macroéconomique. Ils peuvent également appliquer des sanctions allant de l'atteinte à la réputation aux amendes, à l'emprisonnement ou même à des sanctions sur le plan international.
- Une surveillance indépendante est particulièrement efficace lorsque l'organe de supervision dispose de l'expertise nécessaire dans le domaine investigué, possède le pouvoir et les capacités d'enquêter, a accès aux informations, dispose de pouvoirs de contrainte et est intégré au contexte institutionnel et social.

### Table des matières

Messages clés	1
En quoi consiste une surveillance indépendante ?	1
Pourquoi une surveillance indépendante est-elle importante pour la gouvernance des fonds de ressources naturelles ?	2
Organes de surveillance indépendants	3
Conclusion	7

### En quoi consiste une surveillance indépendante ?

La surveillance publique consiste à contrôler le comportement du gouvernement. Les organes de surveillance identifient la non-conformité aux règles, le gaspillage, les fraudes, les abus et la gabegie, et ils proposent ou imposent des corrections. Ils constituent une force qui incite un gouvernement à suivre ses propres règles ou principes – et à atteindre ses propres objectifs. Ils peuvent également encourager les gouvernements à gérer les fonds publics dans l'intérêt général, plutôt que pour un profit personnel, et à respecter la primauté du droit.

## Note de synthèse

### A PROPOS DE L'AUTEUR

Andrew Bauer est un analyste économique au Natural Resource Governance Institute.

Les agences gouvernementales peuvent assurer la surveillance des fonds de ressources naturelles. En fait, il est essentiel de disposer de mécanismes de surveillance interne efficaces pour assurer une bonne gestion des ressources naturelles (voir le mémoire NRG-CCSI sur la gestion des fonds de ressources naturelles). Cependant, une surveillance indépendante offre des garanties d'intégrité que les mécanismes internes à eux seuls ne peuvent pas assurer. Les organes de surveillance réellement indépendants ne font pas l'objet d'une ingérence politique et fournissent des évaluations honnêtes de la conformité aux règles ou de l'utilisation des fonds dans l'intérêt public.

Les organes de surveillance indépendants peuvent exercer leur influence de différentes manières. Dans certains cas, ils sont autorisés par la loi à forcer le gouvernement à modifier son comportement (c.-à-d. la magistrature, certains parlements, certains organismes de réglementation indépendants). Dans d'autres, ils doivent s'en remettre à leurs pouvoirs officiels ou officieux pour convaincre les dirigeants politiques de changer de cap (par ex., l'auditeur général, les comités de supervision, les institutions financières internationales). Les organes sans accès direct aux décideurs politiques peuvent essayer de persuader l'opinion publique ou des groupes influents pour qu'ils exercent des pressions sur le gouvernement (par ex., les médias, certains groupes de la société civile).

### Pourquoi une surveillance indépendante est-elle importante pour la gouvernance des fonds de ressources naturelles ?

La gestion d'un fonds de ressources naturelles peut être fondée sur des règles, totalement discrétionnaire ou une combinaison des deux modes. À un extrême, les fonds peuvent être régis par un solide jeu de règles de procédures et de transparence de l'information, comme les plafonds imposés aux retraits et les exigences de divulgation des actifs. Les fonds de ressources naturelles de l'Alaska (États-Unis), du Chili, du Ghana, de la Norvège et du Timor-Leste sont tous régis de cette manière. Ces règles sont habituellement adoptées avec l'intérêt public en tête et l'on s'attend généralement à ce qu'elles soient suivies. À l'autre extrême, les fonds peuvent être gérés à l'entière discrétion du cadre dirigeant ou du ministre des Finances, comme en Algérie, en Guinée équatoriale, en Arabie Saoudite et au Qatar. Dans ces cas-là, les fonds de ressources naturelles peuvent être encore régis par un ensemble de principes ou d'objectifs de politique nationale, comme la viabilité budgétaire, l'atténuation du syndrome hollandais ou la protection des recettes de l'exploitation des ressources.

Qu'il y ait ou non des règles en place, les organes de surveillance indépendants ont des rôles importants à jouer, qu'il s'agisse de promouvoir une bonne gouvernance des revenus générés par les ressources ou de demander des comptes aux gouvernements. Ils peuvent encourager le respect des règles ou la conformité aux objectifs de différentes manières : en premier lieu, les organes de surveillance indépendants peuvent soulever des préoccupations ou identifier des carences parmi les normes de bonne gouvernance pour aider le gouvernement à mettre en œuvre des réformes et à mieux gérer les revenus dérivés de l'extraction. Par exemple, le rapport 2012 du Comité de l'intérêt public et de la responsabilité du Ghana (*Public Interest and Accountability Committee* ou « PIAC ») (voir l'Encadré 1) mettait en évidence des lacunes à la fois dans les paiements des loyers de terrain et les recettes du champ pétrolier de Saltpond. En l'espace de quelques jours, le ministère de l'Énergie a fait une déclaration contenant de nouvelles informations sur les montants des redevances versées en 2011 et sur la facture impayée pour la location de surface.<sup>1</sup> Le rapport du PIAC exprimait également ses préoccupations concernant les prévisions de recettes pétrolières jugées trop optimistes, lesquelles permettaient d'accroître les dépenses aux termes de la règle budgétaire du Ghana. Le ministre des Finances s'est engagé à aborder cette question et les projections pour 2013 sont généralement considérées comme étant plus réalistes.

<sup>1</sup> Emma Tarrant Tayou, "Ghana Citizen Oversight Report Yields Debate, Disclosures," May 25, 2012, <http://www.revenuewatch.org/news/blog/ghana-citizen-oversight-report-yields-debate-disclosures>.



En deuxième lieu, les organes de surveillance indépendants peuvent attirer l'attention de l'opinion publique, au niveau national et international, sur la mauvaise gestion des fonds publics, faisant ainsi pression sur le gouvernement pour qu'il corrige la situation. Au Tchad, le Collège de Contrôle et de Surveillance des Ressources Pétrolières (CCSRP), un organisme de surveillance multipartite, doit approuver les décaissements du fonds du Tchad et contrôler la gestion et l'utilisation des revenus tirés de l'oléoduc Tchad-Cameroun. La publication de son rapport 2005, mettant en évidence les puits et les écoles dont la construction avait été payée, mais qui n'étaient pas encore terminés, ainsi que les coûts gonflés pour l'achat d'ordinateurs, pour ne pas parler des efforts du gouvernement visant à saper l'institution, a été un argument de poids pour convaincre la Banque mondiale de suspendre son programme dans le pays.<sup>2</sup>

En troisième lieu, ils peuvent assurer le contrôle de la surconcentration des pouvoirs entre les mains du dirigeant ou des gestionnaires du fonds. Par exemple, en l'absence d'une surveillance indépendante adéquate, le cadre dirigeant peut utiliser à son gré les actifs du fonds de ressources naturelles à titre de faveurs ou retirer des fonds de façon arbitraire, nuisant ainsi aux objectifs de viabilité budgétaire à long terme ou de stabilité macroéconomique, comme c'est le cas en Azerbaïdjan et au Koweït. La menace d'une audience parlementaire ou judiciaire, le risque de sanctions ou l'atteinte à la réputation pouvant mener à une défaite électorale peuvent être de bons moyens de dissuasion.

### Organes de surveillance indépendants

**Législature :** Les parlements, congrès et conseils législatifs sont souvent chargés d'examiner et d'évaluer certaines activités du pouvoir exécutif des gouvernements. Dans bien des cas, les législatures ont pour mandat explicite d'approuver les budgets et d'en surveiller l'élaboration et l'exécution. Ce rôle de surveillance couvre souvent la gestion, ainsi que les entrées et sorties d'argent du fonds des ressources naturelles. Ainsi en Norvège, le Storting (organe législatif) a pour mandat d'adopter la législation régissant le fonds, d'approuver son budget annuel, de désigner les membres d'un conseil de surveillance du fonds et de passer en revue les rapports du conseil.

<sup>2</sup> Ian Gary and Nikki Reisch, *Chad's Oil: Miracle or Mirage? Following the Money in Africa's Newest Petro-State* (Catholic Relief Services and Bank Information Center, 2005), <http://internationalbudget.org/wp-content/uploads/Chads-Oil-Miracle-or-Mirage.pdf>; Lydia Polgreen, "World Bank Ends Effort to Help Ease Chad Poverty," *New York Times*, September 10, 2008. [http://www.nytimes.com/2008/09/11/world/africa/11chad.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2008/09/11/world/africa/11chad.html?_r=0).

## Note de synthèse

En outre, des comités législatifs sont souvent établis et chargés de tenir des audiences et de vérifier que les lois sont respectées, ainsi que de signaler tous les cas de gabegie qu'ils pourraient identifier. Dans la province canadienne de l'Alberta, un comité permanent est chargé de passer en revue et d'approuver le plan de développement du fonds chaque année, d'étudier les rapports trimestriels sur les opérations du fonds, d'approuver le rapport annuel du fonds, de présenter un rapport à la législature indiquant si le fonds réalise ses objectifs et de tenir des audiences publiques avec les habitants de l'Alberta sur les activités du fonds.<sup>3</sup>

**Magistrature :** Dans de nombreux pays, les tribunaux sont explicitement chargés de déterminer la constitutionnalité de la législation et d'assurer le respect des lois par le gouvernement, notamment celles régissant la gestion des fonds de ressources naturelles. Dans les pays où les tribunaux sont libres de toutes pressions politiques, l'examen judiciaire est une solide forme de surveillance indépendante, dans la mesure où les tribunaux sont en mesure de faire exécuter leurs décisions par le gouvernement. Ce type de surveillance indépendante n'est pas communément utilisé pour promouvoir une bonne gouvernance des fonds, mais il y a eu des cas d'examen judiciaire de certaines opérations de fonds. En 2008, la cour d'appel du Timor-Leste a jugé que le retrait de 290,7 millions de dollars du fonds pétrolier était illégal. Le motif était que ce retrait enfreignait l'exigence législative du fonds pétrolier de 2005, selon laquelle le gouvernement doit fournir une explication détaillée du retrait et que les recettes pétrolières doivent être gérées au profit des générations actuelles et futures.<sup>4</sup>

**Agence de réglementation :** Quelques pays ont créé des agences publiques spéciales chargées d'examiner les performances du fonds de ressources naturelles. Par exemple, le Conseil de surveillance de la Norvège, comprenant 15 membres choisis par le Storting et représentatifs de la société norvégienne, de l'administration publique et de l'industrie, supervise les activités de la banque centrale de la Norvège (Norges Bank), ainsi que sa conformité aux règlements, notamment la gestion du fonds de pension public norvégien - Global. Le conseil a accès à toutes les informations de la Norges Bank et mène des enquêtes en toute indépendance. Outre ses propres enquêtes, il peut s'appuyer sur le relevé de l'auditeur externe pour écrire son rapport qu'il soumet au Storting.

**Auditeur indépendant :** Certains fonds, tels que le fonds Pula du Botswana ou le fonds du patrimoine et de stabilisation de Trinité-et-Tobago, font l'objet d'une vérification par un auditeur général. Dans ces pays, le bureau de l'auditeur général bénéficie d'une certaine indépendance, mais ce n'est pas toujours le cas. Dans d'autres pays, des audits externes indépendants sont également menés pour assurer leur intégrité. Par exemple, le fonds de stabilisation économique et sociale du Chili, le fonds de pension public norvégien - Global et le Permanent University Fund du Texas (États-Unis) ont été audités par Deloitte, alors que le fonds permanent de l'Alaska (États-Unis) a été audité, la dernière fois, par KPMG.

**Groupe multipartite :** Certains pays ont établi des organes officiels de surveillance multipartites pour renforcer et soutenir le travail des organes traditionnels, tels que le parlement et la magistrature, ou pour fournir une surveillance supplémentaire. Au Tchad, au Ghana et au Timor-Leste, ce sont des groupes de la société civile, tels que des comptables agréés, des syndicats, des organisations religieuses et des chefs coutumiers, ainsi que des personnes proches du gouvernement, par exemple, des juges, des politiciens et des dirigeants de banque centrale, qui constituent les comités de surveillance officiels. Le Comité de l'intérêt public et de la responsabilité du Ghana (PIAC) (voir l'Encadré 1) est mandaté par la loi de surveiller simplement la gestion des recettes pétrolières, comme indiqué dans la loi sur la gestion des revenus du pétrole. Le conseil

3 Institut de la Banque mondiale, *Parliamentary Oversight of the Extractive Industries Sector*, 2010. [http://www.agora-parl.org/sites/default/files/parliamentary\\_oversight\\_and\\_the\\_extractive\\_industries.pdf](http://www.agora-parl.org/sites/default/files/parliamentary_oversight_and_the_extractive_industries.pdf).

4 La'o Hamutuk, *Timor-Leste Appeals Court Invalidates 2008 State Budget*, 2008. <http://www.laohamutuk.org/econ/MYBU08/BudgetRuledUnconstitutional08.htm>.

---

Qu'il y ait ou non des règles en place, les organes de surveillance indépendants ont des rôles importants à jouer, qu'il s'agisse de promouvoir une bonne gouvernance des revenus générés par les ressources ou de demander des comptes aux gouvernements.

## Note de synthèse

consultatif du fonds pétrolier du Timor-Leste doit informer le parlement au sujet des activités du fonds et de sa conformité à son mandat. Le CCSRP du Tchad a un mandat plus important puisqu'il doit non seulement s'assurer que les lois sur la gestion des revenus sont suivies, mais aussi approuver les retraits des comptes spéciaux pour les revenus pétroliers. Récemment, quelques groupes multipartites de l'Initiative pour la transparence des industries extractives (ITIE) ont commencé à examiner les flux d'entrées et de sorties de fonds. Par exemple, le dernier rapport de l'ITIE sur la Mongolie couvre les paiements versés par la coentreprise publique russo-mongole, Erdenet Mining Corporation, dans le fonds de stabilité budgétaire.

**Médias :** La couverture de la gestion du fonds par la télévision, le cinéma, la radio, les journaux et Internet peuvent encourager la bonne gouvernance du fonds. Au Timor-Leste, par exemple, le respect de la législation sur le fonds pétrolier est perçu comme un indicateur de la bonne gouvernance de manière générale. Les nouvelles de retraits injustifiés du fonds pétrolier ont causé un certain degré de désenchantement et d'indignation parmi certains électeurs. En Libye, la couverture médiatique de la mauvaise gestion par la Libyan Investment Authority contribue, de manière anecdotique, aux efforts du Congrès au niveau international et national visant à améliorer la gestion et les procédures du fonds.

**Organisations internationales :** Un certain nombre d'organisations internationales et de groupes de réflexion fournissent des évaluations indépendantes des opérations et de la gestion des fonds. Par exemple, le Fonds monétaire international (FMI) inclut des évaluations périodiques de la performance des fonds de ressources naturelles dans ses rapports sur les consultations au titre de l'Article IV avec le Nigeria et la Norvège. Les membres gouvernementaux du Groupe de travail international sur les fonds souverains (*Working Group on Sovereign Wealth Funds* ou « IWGSWF ») ont publié une auto-évaluation de leur propre adhésion aux *Principes de Santiago* (voir le mémoire RWI-VCC sur la transparence des fonds de ressources naturelles). Le RWI évalue la transparence et la gestion des fonds de ressources naturelles dans le cadre de son Indice de gouvernance des ressources. Et Edwin M. Truman à la Brookings Institution classe périodiquement les fonds souverains à l'aide d'indicateurs de la structure, la gouvernance, la transparence, la responsabilisation et le comportement.

### Encadré 1 : Comité de l'intérêt public et de la responsabilité du Ghana (PIAC)

En 2011, le parlement du Ghana a voté la loi sur la gestion des revenus pétroliers qui comprenait la création du Comité de l'intérêt public et de la responsabilité (Public Interest and Accountability Committee ou « PIAC »). Les 13 membres du comité issus de la société civile – qui comprennent des représentants de syndicats, des chefs coutumiers, des journalistes, des avocats, des comptables agréés et des groupes religieux, et qui ont été nommés par le ministre des Finances pour des mandats fixes de deux à trois ans – étaient chargés de :

- assurer le suivi et évaluer la conformité avec la loi sur la gestion des revenus pétroliers ;
- servir de plate-forme pour un débat public visant à évaluer si les revenus pétroliers sont utilisés pour promouvoir les priorités en matière de développement ; et
- fournir une évaluation indépendante de la gestion et de l'utilisation des revenus pétroliers.

Le PIAC constitue le seul organe de surveillance de la gestion des revenus pétroliers créé par une loi et composé entièrement de représentants de la société civile, donc entièrement indépendant. De ce fait, la communauté internationale s'y intéresse de près, afin de voir s'il pourrait servir de modèle pour promouvoir la conformité aux règles budgétaires et améliorer la gouvernance des fonds de ressources naturelles.

En mai 2012, le PIAC a publié son premier rapport. Il contenait des informations de base sur les recettes pétrolières et les mouvements de fonds entre le Petroleum Holding Fund et les deux fonds de ressources naturelles (le fonds du patrimoine du Ghana et le fonds de stabilisation du Ghana), le budget national et la société d'exploitation pétrolière nationale du Ghana, la Ghana National Petroleum Company (GNPC). Le PIAC a mis en évidence les défis majeurs auxquels est confronté le système au Ghana, notamment :

- La GNPC a conservé 47 % du revenu pétrolier total perçu en 2012. Même si elle y a droit, ce pourcentage représente un grand investissement implicite dans le secteur pétrolier au détriment des autres secteurs.
- Selon le système ghanéen, les prévisions de revenus élevés permettent d'augmenter les dépenses et de réduire l'épargne dans les fonds de ressources naturelles. Le PIAC a révélé que le ministère des Finances avait surestimé de près de 100 % le produit de l'impôt sur le revenu des sociétés, créant ainsi un espace budgétaire supplémentaire pour le gouvernement.
- La loi sur la gestion des revenus pétroliers du Ghana exige qu'un minimum de 30 % des revenus pétroliers qui ne sont pas affectés au budget ou à la GNPC soient déposés dans le fonds du patrimoine du Ghana, le solde étant affecté au fonds de stabilisation du Ghana. En fait, 21 % ont été affectés au fonds du patrimoine du Ghana et 79 % au fonds de stabilisation du Ghana.

Après la publication de leur rapport, les membres du PIAC, sous la direction de leur président, le Major Daniel Sowa Ablorh-Quarcoo, ont rencontré des représentants du gouvernement, notamment des représentants du ministère des Finances et de la GNPC, pour faire part de leurs préoccupations. Ils ont aussi tenu deux consultations publiques pour présenter leurs conclusions, dont une dans la région productrice de pétrole. La couverture par la presse et le débat national qui ont suivi ont eu au moins un résultat immédiat : la diffusion de nouvelles informations sur les paiements pour le pétrole versés au gouvernement. Bien qu'aucune réponse officielle aux autres préoccupations soulevées par le PIAC n'ait encore été publiée, son prochain rapport sur la gestion et l'utilisation des revenus pétroliers par le gouvernement, qui est attendu pour le milieu de 2013, devrait fournir une indication quant à l'influence du comité.

## Conclusion

En l'absence d'un modèle universel de surveillance indépendante, plusieurs éléments pourraient améliorer l'efficacité de cet organe de contrôle. En premier lieu, une expertise en matière de gestion de fonds de ressources naturelles est essentielle. L'expertise contribue à la crédibilité, laquelle peut aider à persuader les décideurs politiques à appliquer les recommandations ou influencer l'opinion publique ou la communauté internationale pour qu'elle fasse pression sur les responsables politiques. Même si, dans la plupart des pays, il existe des personnes et des institutions ayant une bonne compréhension de ce que constitue la gouvernance d'un fonds de ressources naturelles, les organes de surveillance peuvent également demander le soutien d'organisations telles que le Centre africain pour la transformation économique (*African Center for Economic Transformation*), le FMI, l'Agence norvégienne de la coopération pour le développement, le RWI et la Banque mondiale, afin d'avoir une meilleure compréhension des bonnes pratiques mondiales.

En deuxième lieu, le pouvoir légal d'enquêter sur les opérations du fonds pourrait aider à assurer l'exactitude des informations et le caractère exhaustif des rapports d'évaluation, à condition que les organes de surveillance aient accès aux informations. Des pouvoirs d'enquête peuvent également aider à contrôler les activités des gestionnaires de fonds.

## Note de synthèse

En troisième lieu, des pouvoirs d'application de la loi, tels que le droit du CCSRP tchadien d'interdire les retraits du fonds pétrolier, garantissent que le gouvernement se conforme à ses obligations légales.

Enfin, les mécanismes de surveillance doivent être adaptés au contexte. Par exemple, la couverture médiatique peut être particulièrement efficace dans une société ouverte, démocratique, alors que les groupes multipartites se révéleront le plus utile si la société civile en place exerce une forte influence.

En fin de compte, l'efficacité d'une surveillance indépendante dépendra de la capacité de l'organe de surveillance à inciter le gouvernement à se conformer à ses propres règles ou à atteindre ses propres objectifs. Ceci peut être obtenu à l'aide de carottes – par exemple, en publiant la nouvelle que la performance du fonds s'améliore – ou de bâtons, comme des amendes ou des peines d'emprisonnement par un tribunal ou les sanctions de la communauté internationale en cas de détournement de deniers publics. Le fait de savoir quels carottes ou bâtons seront les plus efficaces dépend entièrement de l'environnement politique et institutionnel du pays.





Natural Resource  
Governance Institute  
80 Broad Street, Suite 1801  
New York, NY 10004, USA  
Phone: 1.646.929.9750  
[nrgi@resourcegovernance.org](mailto:nrgi@resourcegovernance.org)  
[www.resourcegovernance.org](http://www.resourcegovernance.org)

Columbia Center on  
Sustainable Investment  
435 West 116th Street  
New York, NY 10027  
Phone: (212) 854-1830  
[ccsi@law.columbia.edu](mailto:ccsi@law.columbia.edu)  
[www.ccsi.columbia.edu](http://www.ccsi.columbia.edu)