

## Les fonds souverains, un instrument potentiel de financement du développement de l'Afrique

Sovereign wealth funds, a potential instrument for financing Africa's development

Auteur 1 : FATIMI Khadija,

FATIMI Khadija, Enseignant-Chercheur  
Université Hassan II / Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales - Ain chock, Casablanca  
Laboratoire de Finance, Banque et Gestion des Risques,

**Déclaration de divulgation :** L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

**Conflit d'intérêts :** L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

**Pour citer cet article :** FATIMI. Kh (2023) « Les fonds souverains, un instrument potentiel de financement du développement de l'Afrique », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 17 » pp: 180 – 198.

Date de soumission : Février 2023

Date de publication : Avril 2023



DOI : 10.5281/zenodo.7845162  
Copyright © 2023 – ASJ



## Résumé

Les fonds souverains (FS) ont assis leur notoriété à l'échelle de tous les continents. L'Afrique n'est pas du reste et semble attirer ces investisseurs en quête de nouvelles opportunités d'investissement.

Nous ambitionnons, à travers le présent travail, d'apporter un éclairage sur la dynamique et le rôle des FS dans la promotion du développement en Afrique.

Notre démarche repose sur l'analyse d'une large revue de littérature concernant la création, le fonctionnement et l'adéquation des stratégies d'investissement des FS aux défis de développement du continent.

Notre analyse arrive à la conclusion que les FS disposent indéniablement du potentiel financier capable de combler les besoins de financement du continent. Cependant, le succès d'un tel défi dépend de la capacité des pays africains à assurer un environnement d'affaires sain, sécurisant et incitatif.

**Mots clés :** Fonds souverains ; Opportunités d'investissement ; Stratégie d'investissement ; Besoin de financement ; Potentiel financier

## Abstract

Sovereign funds (SF) have established their notoriety on the scale of all continents. Africa is not the rest and seems to attract these investors in search of new investment opportunities.

We aim, through this work, to shed light on the dynamics and role of SF in promoting development in Africa.

Our approach is based on the analysis of a large literature review concerning the creation, functioning and adequacy of the investment strategies of SF to the development challenges of the continent.

Our analysis concludes that SF have undeniably the financial potential able to satisfy the continent's financing needs. However, the success of such a challenge depends on the capacity of African countries to put in place a business environment secure and incentive

**Keywords :** Sovereign Funds ; Investment opportunities ; Investment strategy ; Need funding; Financial potential

## Introduction

Les fonds souverains<sup>1</sup> (FS, en abrégé) sont reconnus être, de nos jours, un acteur majeur des marchés de capitaux mondiaux qui réalise des investissements ,directs et indirects, significatifs tant dans le secteur réel que financier.

De par leur attribut, les FS relèvent juridiquement du patrimoine des Etats propriétaires et sont assujettis à leur contrôle. Leur création est justifiée sur le plan de la recherche académique par leur contribution à la préservation de l'économie contre la volatilité des prix des matières premières, à la constitution d'une base de capital dans une perspective d'équité intergénérationnelle, ou à la promotion du développement économique.

Considérées initialement comme l'apanage des seuls pays riches en ressources naturelles ou affichant des excédents commerciaux, ces entités ont vu récemment leur champ s'étendre à d'autres espaces moins nantis.

Nombre de pays africains, notamment ceux riches en ressources naturelles, ont vu dans les FS un instrument privilégié pour le pilotage de leur stratégie de développement économique. Plusieurs ont déjà pris l'initiative de créer au moins un fonds et d'autres se préparent à leur emboîter le pas.

La dynamique de création de ces véhicules financiers, durant la dernière décennie, a été tirée par la hausse des prix des matières premières et les notables performances de croissance des économies du continent. Face à une telle euphorie, le décollage économique de l'Afrique continue à faire défaut au regard à la persistance de défis majeurs : aggravation du taux de chômage au sein d'une population jeune et en croissance, creusement de la pauvreté et des inégalités, volatilité macroéconomique, etc.

Des interrogations légitimes sont posées par de nombreux spécialistes quant aux vertus attribuées aux fonds souverains et à leur capacité réelle à jouer un rôle de catalyseur du développement économique, d'autant plus que le continent ne manque pas d'atouts pour ce faire.

L'objet central du présent papier s'inscrit dans ce cadre et se propose d'évaluer le rôle des FS, locaux et étrangers, dans le financement du développement de l'Afrique. Il vise plus précisément à analyser le paysage des FS opérant en Afrique et de relever les opportunités et les obstacles à leurs investissements dans le continent.

---

<sup>1</sup> Connus aussi sous leur acronyme anglais SWF 'Sovereign Wealth Funds' (SWF, en abrégé).

Sur le plan méthodologique, et compte tenu du manque de la documentation relative aux investissements des FS et à l'opacité qui entoure l'activité de ceux qui investissent en Afrique, nous avons essayé, à travers l'analyse de plusieurs rapports établis par des sources faisant autorité dans le domaine, de dresser un cadre théorique présentant l'environnement des investissements des FS en Afrique.

Le document est structuré comme suit : dans une première étape, nous exposons la dynamique et le rôle des FS en tant que moteur de développement économique. Par la suite, nous situons les FS dans le contexte africain pour évaluer leur potentiel de financement au regard des besoins de développement du continent et des défis qui entravent son décollage économique. Nous terminons par une évaluation des réalisations et des limites des FS ainsi que par une exploration de leurs perspectives d'avenir.

## **1. Les fonds souverains : Vue d'ensemble**

### **1.1. Définition et typologie des fonds souverains**

#### **1.1.1. Définition**

La définition des fonds souverains ne fait pas l'objet d'un consensus de la part des spécialistes. En effet, les critères d'identification varient selon les approches adoptées par diverses parties prenantes. Ainsi, par exemple, la définition du Fonds monétaire international diverge de celles adoptées par le Département du Trésor américain ou par l'Institut des Fonds Souverains (Sovereign Wealth Funds Institute, SWFI).

La définition la plus largement partagée est celle du FMI qui présente les fonds souverains comme *"des fonds ou dispositifs d'investissement à but déterminé, appartenant à des administrations publiques. Créés par une administration publique à des fins de gestion macroéconomique, les fonds souverains détiennent, gèrent ou administrent des actifs pour atteindre des objectifs financiers et ont recours à une série de stratégies d'investissement qui comprend des placements sur actifs financiers étrangers. [...] Les fonds souverains sont généralement dotés à partir des excédents de balance des paiements, des opérations sur devises, du produit de privatisations, d'excédents budgétaires et/ou de recettes tirées des exportations de produits de base<sup>2</sup>."*

Trois éléments clés peuvent être dégagés de cette définition :

---

<sup>2</sup> Cette définition exclut, entre autres, les réserves en devises détenues par les autorités monétaires à des fins traditionnelles de balance des paiements ou de politique monétaire, les opérations des entreprises publiques au sens classique, les fonds de pension des fonctionnaires du gouvernement, ou les actifs gérés pour le compte de particuliers.

- Le statut public : Les fonds souverains appartiennent à l'Etat (entendu dans son acception large). Ils se distinguent, toutefois, des banques centrales, des entreprises publiques, des caisses de retraites, des fonds gérés pour le compte de particuliers.
- Les ressources financières et leur allocation : Les dotations en capital des fonds souverains sont alimentées notamment par les excédents de la balance des paiements ou budgétaires, ou par les produits des privatisations. Elles sont allouées, en priorité, à des actifs financiers ou alternatifs (immobilier, par exemple) émis ou sis à l'étranger.
- La réalisation d'objectifs spécifiques : Les mandats expressément dévolus aux fonds souverains leur fixent la réalisation d'objectifs déterminés à caractère financier notamment. Ces mandats constituent souvent un mix d'objectifs à finalité macroéconomique et/ou de préservation de la richesse nationale et de maximisation des rendements des placements (Atangana,2013).

Aux termes de la définition adoptée par le FMI, les fonds souverains qui investissent exclusivement dans des actifs nationaux étaient, de fait, exclus du champ d'analyse. Cette limitation, exclut une vaste catégorie de fonds qui éclot notamment dans les pays émergents et qui constitue l'objet principal de notre recherche. De fait, nous adoptons une définition plus extensive proposée par l'OCDE qui définit les fonds souverains comme *"un pool d'actifs détenus et gérés directement ou indirectement par les gouvernements pour atteindre des objectifs nationaux"* (Blundell et al, 2008).

### 1.1.2. Typologie

Historiquement, les premiers fonds souverains ont été créés dans des pays dotés de ressources naturelles abondantes, notamment le pétrole et le gaz naturel (les pionniers en la matière étaient le Kuweit et Kiribati).

Une deuxième génération a vu le jour dans les pays disposant d'importants excédents commerciaux. La vague ultime est née avec l'émergence de véhicules d'investissements publics dédiés principalement à la promotion du développement national.

La première catégorie est fortement implantée dans les pays du Moyen orient (Arabie, saoudite, Emirats arabes unis, Kuweit, Qatar, etc.), la seconde a élu domicile principalement dans les pays de l'Asie du Sud et de l'Est et d'Océanie (Chine, Corée, Singapour, Malaisie, ...), alors que la dernière est plus répandue dans les pays en développement, notamment en Afrique.

Les objectifs assignés aux FS ont, eux aussi, évolué en parallèle. Conçus, au départ, comme instrument de stabilisation et de lissage des revenus des exportations des produits de base, les FS ont été, par la suite, chargés de la préservation de la richesse nationale au profit des

générations futures (équité intergénérationnelle), avant de se voir attribuer la mission de promotion du développement de l'économie nationale.

La catégorisation des FS s'effectue usuellement sur la base de deux critères principaux, en l'occurrence leur principale source de financement et le(s) mandat(s) qui leur est (sont) assigné(s). Ainsi et selon le premier critère, les FS sont scindés en fonds "basés sur les matières premières" (commodity funds, en anglais), ils sont financés par les excédents des recettes des exportations de matières premières et les fonds "non-basés sur les matières premières" (non commodity funds, en anglais) qui sont financés par les excédents des réserves en devises, de produits de privatisations ou de recettes budgétaires (Atangana,2013).

Le classement des fonds souverains sur la base du type de mandat assigné distingue, en général, cinq catégories principales, à savoir :

Les *fonds de stabilisation* ont une finalité de gestion macroéconomique et de lissage de l'impact de la volatilité des prix des ressources naturelles sur le budget de l'état et/ou les recettes de change. Pour ce faire, une ponction est effectuée sur les recettes d'exportation des matières premières engrangées par les pays en période de hausse des prix, qui servira à compenser le déficit budgétaire en cas de reflux des prix et de baisse des revenus.

Les *fonds d'épargne* ont pour objet principal la constitution d'un réservoir de richesse au bénéfice des générations futures, en transformant des actifs non renouvelables en actifs financiers diversifiés. Cette option concerne bien évidemment les pays dotés de ressources naturelles non-renouvelables.

Les *fonds d'investissement des réserves* ont pour vocation le placement des réserves de change excédentaires dans des actifs à haut rendement en vue d'en tirer un meilleur rendement à long terme et de réduire le coût négatif du portage des réserves. Ils détiennent souvent d'importantes allocations sous forme d'actions et de placements alternatifs.

Les *fonds de développement* consacrent leurs ressources à l'investissement, au niveau local en priorité, dans des projets socio-économiques ou de soutien à des activités génératrices de valeur ajoutée et/ou d'emplois.

Ce genre de véhicules est d'usage fréquent dans des pays tels que la Russie, Singapour, la Malaisie, le Kazakhstan, le Brésil et le Venezuela. Ils sont également très répandus en Afrique. Ces fonds participent, en général, dans les projets d'infrastructure dont les profils ne conviennent pas aux banques en termes de montant, de risque et de rendements potentiels.

Les *fonds de réserve pour pensions*, constitués dans une perspective de préservation et de croissance de la valeur réelle du capital pour faire face à des obligations futures relatives aux pensions des fonctionnaires de l'Etat (Bertin Delacour,2009).

## **1.2. Cartographie et performances financières des fonds souverains**

### **1.2.1. Cartographie**

L'absence de définition communément admise et le manque (ou la faiblesse) de transparence financière des FS constituent une source de pluralité des données y relatives. Cela explique la grande divergence des chiffres avancés par les uns et les autres, selon la nature, le nombre des FS entrant dans la base des données ainsi que les données statistiques relatives à leurs investissements et performances financières.

Les FS se sont largement répandus ces dernières années et se retrouvent sur l'ensemble des continents. Selon une étude présentée à la Conférence économique africaine en 2021, l'effectif total des FS actifs ou en projets, de par le monde, ressortirait à 117. Le nombre des fonds souverains actifs est estimé en 2021 par l'International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSFWF) à 98.

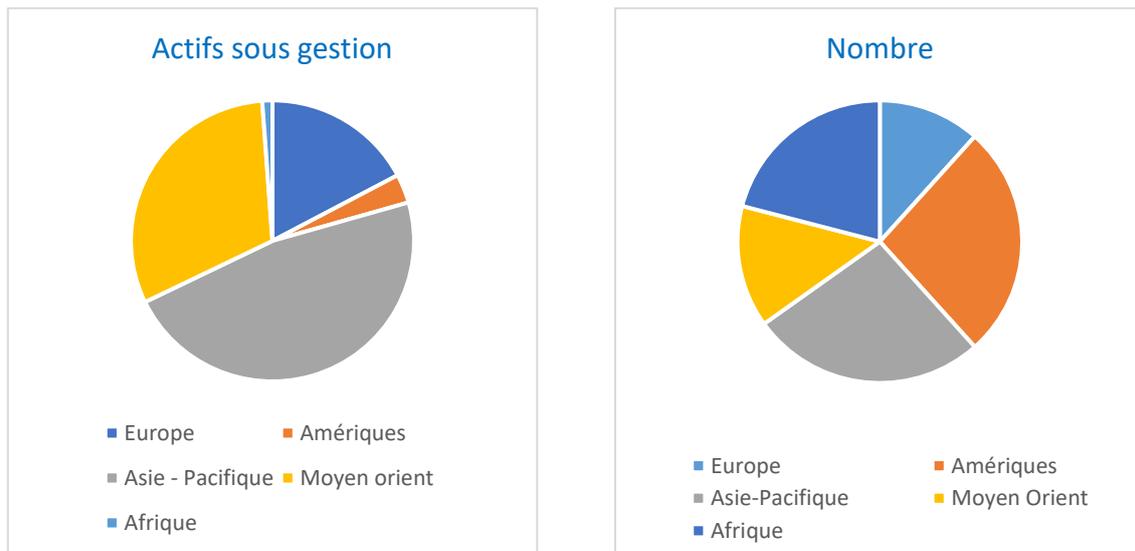
Le nombre de pays disposant déjà d'un fond souverain (ou plus) s'établirait à 57, dont 24 pays africains. La dynamique de création des FS s'est inscrite dans un trend ascendant au cours de la dernière décennie, 38 nouveaux fonds ont été créés depuis 2010 et plusieurs autres seraient en gestation dans nombre de pays notamment d'Afrique Sud et d'Amérique Latine. Leur configuration spatiale est marquée par une forte concentration tant en termes de nombre de fonds que d'actifs sous gestion (figure N°1).

Alors que la géographie par nombre de fonds évolue avec le temps, la répartition par montants d'actifs sous gestion (Assets under management "AUM", en anglais) semble plus stable. De fait et en dépit de leur nombre, les nouveaux fonds sont de taille modeste (insignifiante sinon) relativement aux mastodontes en place qui brassent d'énormes sommes d'argent.

Selon les données du rapport Preqin 2021, la répartition mondiale des fonds souverains par nombre montre une nette concentration sur deux régions principales (Amériques et Asie-Pacifique), avec 23 fonds chacune, l'Afrique arrive en 3<sup>ème</sup> position avec 18 fonds, suivie du Moyen Orient (12) et de l'Europe (10). En termes d'actifs sous gestion, la concentration est plus marquée en faveur de l'Asie-Pacifique avec une part relative de 47,3%, suivie du Moyen Orient (31,1%) et de l'Europe (17,3%) ; les régions Amériques et Afrique ne représentent, toutes les deux, que 4,3% du total.

Deux pôles majeurs émergent du lot, à savoir l'Asie-Pacifique et le Moyen Orient qui concentrent 41% des fonds souverains et accaparent 78,4% du portefeuille total des actifs sous gestion. Il convient de souligner que la part relative de l'Europe est attribuable pour l'essentiel au fonds norvégien "Gouvernement Pension Fund Global (GPIFG)" (qui représente 92% du total des AUM de la région). Par ailleurs, près de la moitié des AUM des fonds souverains de la zone Asie Pacifique revient à la Chine.

**Figure N°1 : Géographie mondiale des fonds souverains**



**Source : Auteur, sur la base des données du rapport Prequin 2021**

### 1.2.2. Performances financières

Selon une estimation de Prequin<sup>3</sup>, la valeur des AUM des fonds souverains ressortait, à fin 2020, à 7,84 billions \$, soit 7% du montant des actifs sous gestion mondiaux (111,2 billions de dollars \$).

Les données publiées par "Statista", estiment la valeur totale de ces actifs, à fin décembre 2021, à 10,5 billions \$, détenus à plus de 65% (6,8 billions \$) par les tops 10 SWF. Leur classement sur cette base place en tête le fonds norvégien Gouvernement Pension Funds Global – GPIFG (1.402 Mds \$), suivi du fonds chinois 'China Investment Corporation' -CIC (1.222 Mds \$) et du fonds émirati 'Abu Dhabi Investment Authority' -ADIA (829 milliards \$).

Le montant des actifs sous gestion (AUM) des FS a presque doublé (+98%) en l'espace d'une décennie (2011- 2020), réalisant ainsi un taux de croissance annuel moyen de 8%.

<sup>3</sup> Il est à souligner que la base des données de 'Prequin' ne comporte que 66 fonds souverains.

Cette évolution positive est le fruit des activités déployés tant par les FS établis que par les nouveaux arrivants. En effet, les ‘success story’ de certains pays en la matière ont convaincu d’autres du bienfondé de disposer de leurs propres fonds.

Nombre de ces fonds, dont le périmètre d’activité est souvent circonscrit au niveau national, ont pour but de financer des projets d’infrastructure à grande échelle, contribuer à la reconstruction de l’économie nationale, ou promouvoir le développement de secteurs particuliers. D’autres, par contre, cherchent à se diversifier en dehors de leur pays d’origine, en quête de meilleurs rendements financiers et, parfois, d’accès à l’expertise et aux technologies émergentes.

Les portefeuilles d’investissement des fonds souverains se composent, pour l’essentiel d’un mix d’actifs de différentes sortes. Traditionnellement, ces fonds investissaient principalement dans des actifs étrangers, en particulier les titres privés et publics, négociés sur les principaux marchés financiers.

Le choix de tels placements était justifié par un certain nombre de considérations, notamment la stérilisation des excédents de réserves de change, le besoin de liquidité et le manque d’opportunités d’investissements au niveau local.

Le périmètre des investissements a été, progressivement, élargi aux participations dans des entreprises financières et industrielles internationales et à l’immobilier (de luxe notamment). Cette extension a permis aux FS d’avoir une meilleure diversification de leurs risques, tout en dopant la rentabilité des placements. Elle a constitué, par ailleurs, un facteur de transfert de technologie et de savoir-faire en matière de gestion et de production.

Dans le sillage de la récession économique inhérente à la pandémie du COVID-19, de nombreux FS ont été convertis en outils de sauvetage de l’économie mondiale et de reconstruction de leurs économies nationales respectives.

Ainsi, ils ont été appelés à jouer le rôle de prêteur en dernier ressort en faveur, tour à tour, des entreprises multinationales en quête de soutien financier et des gouvernements en manque de ressources budgétaires. Certains ont également procédé au rapatriement d’une partie de leurs avoirs à l’étranger pour les investir localement.

## **2. Le développement économique : une priorité grandissante des fonds souverains**

La nature intrinsèquement à long terme des investissements des FS et leur volume d’investissement les prédisposent à être un véhicule idéal pour le financement du développement économique national. Certains auteurs soutiennent que l’objectif de développement économique devrait constituer la principale raison d’être des fonds souverains.

Selon Santiso (2009), *"le développement économique domestique et à l'étranger devrait être une compétence majeure et une priorité pour les fonds souverains de toute sorte"*.

Le caractère à long terme des ressources des FS ouvre la perspective de leur placement, en totalité ou en partie, dans des actifs illiquides. C'est le cas, en particulier, des fonds de développement dont le mandat consiste à investir, en priorité, dans les secteurs qui soutiennent le développement économique et social tels que les infrastructures physiques (transport, énergie, gestion de l'eau et assainissement, communications, etc.), les infrastructures sociales qui contribuent à la formation et au développement du capital humain (projets socio-économiques tels que l'éducation et la santé), l'immobilier, l'agriculture, le capital-risque et le capital-investissement. De tels investissements sont non seulement sources d'avantages économiques et sociaux, mais offrent également des retours sur investissements très attractifs. De par leurs stratégies d'investissement, les fonds souverains de développement contribuent efficacement à l'émancipation des pays sponsors de la dépendance à l'égard d'une ressource ou d'une source de financement tout en favorisant la diversification de la base productive de l'économie nationale. Des exemples réussis de la contribution des fonds souverains au développement de leurs économies nationales existent un peu partout. À titre d'illustration, on peut évoquer les cas du fonds émirati "Mubadala" et du fonds singapourien "Temasek". La stratégie d'investissement du fonds Emirati se distingue par des placements ciblés dans des secteurs porteurs qui ont contribué activement à accélérer la croissance économique des EAU. Son portefeuille d'investissement se compose ainsi d'un large éventail d'actifs diversifiés, allant des industries aérospatiales et de défense, aux soins de santé, aux technologies de l'information, mines et autres secteurs stratégiques. Temasek, pour sa part, a été conçu pour jouer un rôle de catalyseur du développement économique, industriel et financier de Singapour. Sa stratégie d'investissement repose sur les placements dans des secteurs stratégiques à valeur ajoutée économique, tout en veillant à maximiser les rendements sur le long terme.

Le rôle des FS en tant que catalyseur du développement pourrait se renforcer, à l'avenir, non seulement dans leurs propres pays, mais également à l'échelle des autres marchés, notamment émergents. De fait, une telle stratégie participe à une saine diversification des risques, compte tenu des perspectives de croissance prometteuses des économies émergentes. D'autant plus que les besoins de développement de ces dernières demeurent importants et ne peuvent être satisfaits par les sources traditionnelles de financement.

L'engouement de la plupart des pays pour les FS de développement trouve sa racine, entre autres, dans les mesures restrictives prises par nombre d'économies développées à leur encontre

ainsi que dans la baisse des rendements des placements traditionnels (notamment des obligations souveraines des pays développés). Parallèlement, l'aire d'investissement a été progressivement rétrécie et recentrée sur les économies nationales ou régionales.

Par ailleurs, sous l'impact cumulé de la crise financière mondiale de 2008 et de la pandémie de COVID 19, les fonds souverains ont été amenés à assumer une part active dans le processus de reconstruction et/ou de stabilisation de leurs économies nationales. Ils ont été ainsi amenés à réallouer en partie leurs investissements vers le marché intérieur et à contribuer au sauvetage d'entreprises stratégiques en difficultés (sous forme d'injection de capital ou de soutien de liquidité) et au renflouement des caisses vides de l'état.

### **3. Les fonds souverains en Afrique**

Le développement économique de l'Afrique se heurte à de multiples entraves qui en ralentissent l'évolution. De fait, les pays du continent sont, à différents degrés, en proie à de graves problèmes tant en matière de sécurité alimentaire et hydrique, de santé et d'éducation que d'infrastructures (physiques et de télécommunication). Ces vulnérabilités, qui découlent en grande partie de l'incapacité du continent à drainer les capitaux internationaux en quantité suffisante pour réaliser ses Objectifs de développement durable "ODD" (tels que fixés par le programme des Nations unies, à l'horizon 2030) ont été aggravées sous l'impact cumulé de la pandémie de Covid 19 et de la guerre en Ukraine qui ont creusé le gap entre besoins de financement et ressources disponibles.

Les économies africaines demeurent fortement dépendantes des ressources naturelles (pétrole, gaz, autres minéraux) qui représentent, dans le cas de la majorité d'entre elles, plus de 25% des exportations totales. Selon certaines sources, au moins 12 pays subsahariens tirent, à plus de 75%, leurs recettes d'exportation de trois ressources naturelles ou moins. Une telle situation génère une corrélation étroite entre le taux de croissance des pays du continent et les prix de ces produits sur les marchés internationaux (Capapé, 2012). Cette dépendance constitue une source majeure de fragilité pour les économies africaines dont les performances évoluent en yoyo, au gré de la volatilité des cours des matières premières.

Pour briser ce lien de dépendance hautement préjudiciable, la diversification de la base économique s'avère un impératif incontournable. Certains auteurs (Dixon et al, 2011) estiment que les fonds souverains constituent un outil idéal dans cette perspective, sous réserve que leur

conception et leur utilisation se fassent dans le respect des règles et conditions internationalement admises.

Le continent ne manque pas d'atouts, voire, présente de solides arguments pour appâter les investisseurs : des ressources naturelles en abondance, une population jeune et en croissance, un fort retour sur investissement, une classe moyenne en plein essor, une urbanisation en rapide évolution et un potentiel réel pour l'émergence d'une industrie performante. Au regard de telles potentialités économiques, l'Afrique devrait, en principe, être une destination de prédilection pour les investisseurs internationaux en quête d'opportunités de rendements plus juteux.

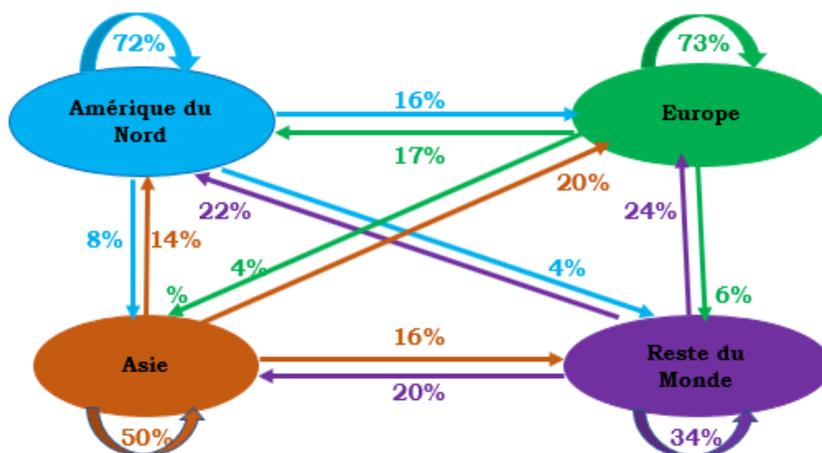
La conférence économique pour l'Afrique tenue sous les auspices de la banque africaine de développement en 2021, a reconnu que l'un des enjeux clés de la transformation économique des pays africains et de la réalisation des ODD c'est de stimuler l'investissement, tout particulièrement dans les infrastructures et dans les secteurs productifs de l'économie. Parmi les voies et moyens investigués dans ce cadre, la création de fonds L'Afrique est, d'ailleurs, la région du monde la plus dynamique en termes de création de fonds souverains, dont le nombre est passée de 10 à plus de 20 en l'espace d'une décennie.

### 3.1. Panorama des fonds souverains en Afrique

#### 3.1.1. La part de l'Afrique dans les investissements des FS étrangers est négligeable

Les études montrent que les investissements de fonds souverains couvrent tous les continents, mais à des proportions différentes. Les principales destinations demeurent l'Asie, l'Amérique du Nord et l'Europe (figure N°2).

Figure N°2 : Orientation par région des investissements des fonds souverains (en %)



Source : Auteur, à partir des données Preqin 2021

L'allocation des investissements des fonds souverains, par grandes régions géographiques, se distingue par la prédominance des flux en direction des économies matures d'Amérique du Nord (Etats Unis et Canada) et d'Europe. Cette tendance est manifeste notamment dans le cas des fonds souverains originaires des Etats Unis et d'Europe dont les flux d'investissements à destination des marchés émergents ne dépasse guère 8% et restent pour l'essentiel (environ 75%) dans la région d'origine. Les investissements des fonds souverains asiatiques bénéficient pour moitié aux économies locales de la région, alors que cette proportion s'établit à seulement 34% pour le reste des autres pays pris collectivement (Afrique, Amérique du Sud et Centrale, Australie, Moyen orient et autres).

L'Afrique, pour sa part, n'en capte qu'une part très marginale. De plus, la principale source de ces investissements est originaire principalement de la Chine en ce qui concerne l'Afrique subsaharienne et le Moyen orient pour ce qui est de l'Afrique du nord (Ajambo, 2020).

Concernant les investissements directs des FS étrangers en Afrique, selon l'IFSWF (2021), sur un montant de 71,6 Mds \$ d'investissements directs en actifs alternatifs, l'Afrique n'a capté que 1,2 Md \$, soit 1,7% du total, la grosse partie étant allée à l'Asie (35,8%), l'Amérique (30%) et l'Europe (29,2%). Pire encore, le montant alloué à l'Afrique ne comporte aucun investissement dans les infrastructures. Alors que le montant y dédié par les fonds souverains s'élevait à 15,6 Mds \$, soit environ 22% du total des investissements réalisés.

La faiblesse des investissements des FS en Afrique est en général, imputable à la défiance des investisseurs privés à l'égard des institutions politiques des pays africains. L'Afrique pâtit, en effet, de son image colportée depuis toujours de continent où l'investissement est perçu comme étant "extrêmement risqué", "exotique" ou à "caractère humanitaire". C'est là l'un des principaux obstacles auxquels se heurte le continent africain qui essaie de se tailler une réputation de partenaires commerciaux légitimes et professionnels, au regard des bailleurs de fonds étrangers.

### **3.1.2. Les fonds souverains africains**

La première vague de création de fonds souverains en Afrique remonte à la décennie 1990 et était portée par les substantielles recettes générées par l'exploitation des matières premières. Néanmoins, la tendance ne s'est réellement affirmée qu'au cours de la dernière décennie. L'initiative est, pour l'essentiel, l'œuvre des pays dotés en ressources naturelles dont le mouvement de création est largement corrélé au niveau des prix des produits de base qui commandent, par ailleurs, l'état de santé de leur situation financière. Ce lien de dépendance et les ponctions effectuées épisodiquement par les gouvernements constituent le talon d'Achille

des fonds souverains africains, comme l'atteste le cas des deux plus grands fonds du continent, en l'occurrence le fonds de stabilisation algérien et la Libyan Investment Authority (LIA). Le premier a vu ses réserves de 75 milliards de dollars entièrement épuisées en 2017, conséquence des importantes ponctions par le gouvernement pour renflouer ses caisses vides. Le second a, quant à lui, vu ses actifs (65 milliards de dollars) gelés en vertu des sanctions des Nations Unies. Les fonds souverains africains sont largement basés sur les matières premières minérales (pétrole, gaz et minéraux), hormis trois dont les sources de financement proviennent d'excédents budgétaires (Sénégal) de produits de privatisation (Maroc) ou de contributions de la diaspora ou de partenaires au développement internationaux (Rwanda).

Les mandats assignés aux fonds souverains africains portent, comme ailleurs, sur les trois objectifs majeurs rappelés plus haut, à savoir la stabilisation des recettes publiques et la prévention des chocs macroéconomiques internes et externes ; la maximisation de rendements en vue de générer et pérenniser un revenu financier "hors produits de base" et le financement de projets économiques structurants notamment les programmes sociaux et les infrastructures. Les interventions de nombreux fonds souverains africains s'inscrivent, en général, dans le cadre d'une stratégie publique globale destinée à promouvoir les projets porteurs de valeur ajoutée pour la croissance économique du pays d'origine. Cet objectif est souvent inscrit dans leurs chartes de création, en des termes généraux, tels que la contribution au renforcement de la base productive, la création d'emplois et la maximisation des rendements financiers.

Certains fonds sont explicitement dédiés au financement des infrastructures (par exemple, 'Nigeria Sovereign Investment Authority', NSIA), sur la base de critères clairement définis.

Certains peuvent, toutefois et en vertu de leurs chartes, investir dans d'autres pays d'Afrique ou d'ailleurs, cas de la "Lybian Investment Authority (LIA)", de "Fundo Soberano de Angola", entre autres. Alors que d'autres sont tenus d'investir dans les instruments financiers de pays développés.

Les fonds souverains africains se distinguent, d'autre part, par leur taille relativement petite au regard tant du volume des recettes d'exportation de matières premières engrangées par les pays d'origine que de la taille de leurs pairs des autres régions. Ils n'ont pas l'envergure nécessaire pour produire l'impact économique et social matériel souhaitable. Selon l'IFSWF (2021), seuls 6 fonds ont un capital supérieur à 1,5 milliard \$. Le fonds le mieux doté en capital étant celui de l'Egypte (12,7 Mds \$), suivi de ceux de l'Angola (2,5 Mds \$), du Gabon (1,939 Mds \$), du Botswana (1,717 Mds \$), du Nigéria (1,790 Mds \$) et du Maroc (1,5 Md \$).

La valeur des actifs des fonds souverains africains est difficile à cerner avec précision, eu égard à la faiblesse (sinon l'absence) du niveau de leur transparence financière (tel que mesuré par l'indice de transparence Linaburg-Maduell<sup>4</sup>). Toutefois, les choses sont en train d'évoluer positivement, un plus grand nombre de fonds tend à adopter les "Principes de Santiago".

Selon l'IFSWF, le montant des actifs sous gestion (AUM) s'établissait, en 2020, à 24 Mds \$<sup>5</sup>, soit une part inférieure à 1% du total des actifs mondiaux de l'industrie. Pour modeste qu'il soit, ce montant est considéré par certains comme non négligeable au regard des besoins de financement du continent.

### **3.2. Le rôle des fonds souverains dans le développement en Afrique**

Le rôle des fonds souverains, en tant que moteur du développement en Afrique, avait été évoqué, en 2008, par l'ancien président de la Banque mondiale, Robert B. Zoellick, qui avait avancé l'idée que l'allocation de 1% des actifs des fonds souverains (environ 30 milliards de dollars) à l'investissement en Afrique permettrait au continent de trouver ses propres "sources de croissance" (Macdonald, 2008)<sup>6</sup>.

La réflexion sur le sujet a été approfondie, depuis, dans le cadre des débats entre économistes de diverses tendances. Le rôle des fonds souverains en tant que leviers du développement économique du continent africain a été ainsi débattu dans des forums internationaux aussi bien que dans le cadre d'initiatives privées.

Le caractère structurel des problèmes économiques auxquels sont confrontés, à différents degrés, les économies du continent africain et leurs énormes besoins en capitaux à long terme placent les fonds souverains en position de candidat idéal à même de leur permettre d'atteindre leurs Objectifs de développement durable. Le canal le plus approprié, à cet égard, passe par l'investissement dans les classes d'actifs alternatifs du marché privé, notamment les infrastructures, l'immobilier, l'agriculture, le capital-risque et le capital-investissement. D'ailleurs, les stratégies d'investissement de certains fonds souverains africains commencent à s'infléchir dans ce sens.

Dans ce cadre, et selon Quantum Global (2017), le FS d'Angola, "Fundo Soberano de Angola" (FSDEA) a alloué environ 1,1 milliard USD, entre 2012 et 2016, au financement d'infrastructures locales ayant trait aux secteurs de l'énergie, des transports et de l'industrie. Il

---

<sup>4</sup> L'indice de transparence Linaburg-Maduell, développé à l'IFSWF par Carl Linaburg et Michael Maduell est une méthode de notation de la transparence des FS.

<sup>5</sup> Ce montant concerne 14 fonds souverains et exclut les avoirs de la Lybian Investment Authority (LIA) qui étaient gelés du fait des sanctions internationales.

<sup>6</sup> Proposition connue sous l'appellation de : « Zoellick's One Percent Solution ».

a, en outre, consacré environ 50% de ses avoirs aux secteurs d'investissements prioritaires sur le continent.

Le "Nigeria Infrastructure Fund" (NIF) et le "Ghana Infrastructure Investment Fund" (GIIF) participent, eux aussi, directement au développement des infrastructures stratégiques dans leurs pays respectifs. En dépit de ces efforts, le gap demeure important.

De fait, le rapport de 2018 de la BAD évaluait le coût du financement des besoins en développement du continent entre 600 et 700 milliards de dollars par an, dont 130 à 170 milliards de dollars destinés à l'infrastructure.

Contraints par leur taille relativement petite et par la méfiance des FS étrangers à l'égard de leur pays, les FS africains ont repensé leur logique de fonctionnement.

En effet, les FS du continent constituent un modèle atypique dans l'univers des fonds souverains. Contrairement à leurs pairs dans les autres régions du monde, ils ne sont pas en quête d'opportunités de placements plus lucratives sur les marchés financiers internationaux, mais œuvrent plutôt à attirer les capitaux privés nationaux et internationaux vers leurs propres pays, en vue de maximiser l'effet de levier du capital public.

En effet, les allocations des investissements des fonds souverains africains empruntent plusieurs formes incluant les investissements directs, via plusieurs canaux : co-investissements, coentreprises, partenariats public-privé (PPP), fonds ad hoc, etc.

Par exemple le Fonds souverain d'investissement stratégique du Sénégal, 'Fonsis', qui est censé canaliser, via des partenariats public-privé, les capitaux privés (nationaux et étrangers) vers les investissements à même de renforcer l'assise économique du secteur productif (y compris, les petites et moyennes entreprises) et de favoriser l'émergence de champions nationaux, en cohérence avec le plan de développement national.

Les co-investissements aussi constituent une tendance croissante dans le financement des infrastructures. Cette formule comporte, en effet, un message fort à l'intention des bailleurs privés locaux et internationaux et constitue un gage du sérieux de l'engagement des pays concernés dans le processus de décollage économique et de leur disposition à assumer leur part des risques. Elle offre également un cadre institutionnel crédible et indépendant pour encadrer les relations avec les partenaires privés, étrangers notamment, tout en leur apportant une connaissance approfondie du contexte d'affaires local et une garantie de bonne fin des projets initiés.

Ainsi, les fonds souverains africains tendent à se positionner systématiquement en tant que contreparties nationales des partenaires étrangers. Outre le fait d'associer les capitaux privés

et/ou publics internationaux à l'effort de financement, cette stratégie présente l'avantage de dégager une marge pour l'allocation d'une partie des ressources du fonds à d'autres projets.

Les contreparties sont souvent des bailleurs multilatéraux (Banque mondiale, SFI, etc.), des banques de développement régionales (Banque Africains de Développement, notamment), des fonds régionaux ad hoc (Africa 50, par exemple), ou d'autres fonds souverains africains ou des autres régions. Le co-investissement avec des pairs étrangers constitue d'ailleurs une niche de coopération appelée à se renforcer.

Dans cette perspective et à l'initiative d'une dizaine de fonds souverains africains<sup>7</sup>, il a été procédé, en juin 2022, à la création à Rabat (Maroc) d'un Forum des investisseurs souverains africains -Africa Sovereign Investors Forum, ASIF- à l'effet de dynamiser l'investissement en Afrique. Le mandat principal assigné à cette initiative porte sur la préparation de projets et de plateformes d'investissement capable de mobiliser les capitaux privés et internationaux, pour la croissance du continent.

A cette occasion, la Banque africaine de développement (BAD), Africa50 et ASIF ont signé une lettre d'intention à travers laquelle ils ont exprimé leur volonté de développer, dans toute l'Afrique, un ensemble de projets d'infrastructures vertes et résilientes au changement climatique. Les trois signataires s'engagent ainsi à travailler de concert pour, entre autres, stimuler le financement et le développement des compétences et de l'expertise dans le secteur des infrastructures.

L'un des objectifs majeurs de cette initiative est de combler le déficit substantiel du continent en matière de financement des infrastructures. A cet effet, le capital privé international et africain sera sollicité pour apporter sa contribution, à travers le financement de projets bancables et rémunérateurs, d'envergure nationale et/ou régionale.

Cette initiative peut s'avérer payante au regard du contexte international marqué par une orientation favorable des fonds souverains mondiaux vers les investissements alternatifs, en particulier les infrastructures.

Le forum ASIF pourra également stimuler la coopération entre les fonds souverains membres eux-mêmes. Une collaboration plus étroite permettra d'améliorer non seulement la gouvernance sur le continent, mais également les retombées en matière de développement pourvu que les

---

<sup>7</sup> Parmi les signataires figurent : Agaciro Development Fund du Rwanda, le Fonds souverain de Djibouti, le Fonds gabonais d'investissements stratégiques (FGIS), le Fonds souverain d'investissements stratégiques du Sénégal (FONSIS), Fundo Soberano de Angola (FSDEA), Ghana Infrastructure Investment Fund (GIIF), Ithmar Capital (Maroc), Nigeria Sovereign Investment Authority (NSIA) et The Sovereign Fund of Egypt (TSFE).

projets d'investissements soient sélectionnés de manière à en optimiser l'impact sur le développement économique à l'échelle du continent.

Le soutien au développement peut être également indirect via l'acquisition de titres de dette ou de participations dans des véhicules de financement de projets d'infrastructures. Par ailleurs, la participation à la consolidation des infrastructures du marché financier constitue une alternative utile pour soutenir la liquidité du marché local et la capitalisation d'entreprises en croissance, ce qui contribue positivement à l'amélioration du climat d'investissement du pays. La Société financière internationale, filiale de la Banque mondiale, joue le rôle de catalyseur dans ce domaine, à côté d'autres partenaires multilatéraux (par exemple, Banque africaine de développement).

## Conclusion

Ce document examine le rôle potentiel que pourraient jouer les FS dans les économies africaines, à la fois en tant que pays d'accueil et pays d'origine.

Il identifie plus précisément les défis auxquelles sont confrontés les pays africains pour, d'une part, favoriser l'épanouissement des FS locaux et, d'autre part, encourager les FS étrangers à nouer avec eux des relations de partenariat mutuellement bénéfiques.

Notre analyse suggère que les fonds souverains peuvent constituer un levier de développement à fort potentiel. Il convient toutefois de rester pondéré dans le jugement et garder à l'esprit qu'ils ne constituent en aucun cas le remède aux problèmes de développement de l'Afrique.

Les gouvernements africains doivent donc adopter une approche plus cohérente vis-à-vis des FS pour que ceux-ci contribuent effectivement à la transformation économique de l'Afrique. Aussi, la modestie de la base capitaliste des FS africains les condamne à stimuler le capital privé, notamment étranger.

Dans ce cadre, une bonne gestion basée sur la bonne gouvernance, l'indépendance et la transparence financière pourrait être un gage de crédibilité et un atout précieux.

Par ailleurs, les stratégies d'investissement des FS doivent, dans la mesure du possible, s'inscrire dans la droite ligne des ODD à travers un ciblage pertinent des secteurs à fort impact social et économique. Les décisions d'investissement devront se faire sur une base purement commerciale selon les critères du marché, loin de toutes considérations politiques.

Outre l'amélioration de la transparence, l'application d'une bonne gouvernance et la garantie d'un climat général favorable aux investissements, l'accélération du processus d'intégration régionale, dont le potentiel demeure largement inexploité demeure un prérequis pour stimuler davantage l'investissement étranger et de le drainer vers les projets stratégiques répondant à des intérêts nationaux.

ASIF en est la parfaite illustration, il vise l'élargissement de la taille des investissements et de la diversification de risques géographiques, deux conditions essentielles d'attractivité des investisseurs étrangers.

Ce travail vise à remédier au manque flagrant de documentation concernant les FS investissant en Afrique. Il est basé sur une lecture analytique de diverses études et rapports se rapportant à la matière. Cependant, et compte tenu du fait que la majorité des fonds souverains publient peu ou pas d'informations concernant leur activité d'investissement, nous n'avons pas pu mener une étude empirique capable de quantifier l'effet des investissements des fonds souverains sur le développement en Afrique. De fait, nous envisageons, comme perspective d'avenir, dès disponibilité de données statistiques suffisantes, de dresser un bilan sur l'impact des investissements des FS sur les performances économiques du continent africain.

## BIBLIOGRAPHIE

AJAMBO E. (2020), « Africa's Sovereign Wealth Funds are a Source of Development Finance », United Nations (UN) Namibia, Septembre 2020.

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

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

BLUNDELL A., WEI HU Y. et YERMO J. (2008), « Sovereign Wealth and Pension Fund Issues », OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No. 14, January 2008.

CAPAPE J. (2012), « Africa and sovereign wealth funds », ESADE, Center for Global Economy and Geopolitics.

Conférence Economique Africaine (2021), « Les fonds souverains gagnent lentement du terrain en Afrique, des réformes financières sont urgentes (études) », Banque africaine de développement, Décembre 2021.

DIXON A. et ASHBY H. and MONK B. (2011), « What Role for Sovereign Wealth Funds in Africa's Development ? », Center for Global Development, Washington DC, October 2011.

International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF) (2021), « A year of more : IFSWF Annual Review 2021 ».

MACDONALD L. (2008), « Robert Zoellick Outlines World Bank Response to Global Economic Situation », Center for Global Development , April 2008 .

International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF) and Franklin Templeton (2021), « Investing for Growth and Prosperity in Africa, Sovereign Wealth Funds focus on G, S and E ».

Preqin (2021), « Sovereign Wealth Funds in Motion », May 2021.

Quantum Global (2017), « Sovereign Wealth Funds as a driver of African development ».

SANTISO J. (2009), « Sovereign development funds : key actors in the shifting wealth of nations », Revue d'Economie Financière, 9 (1), 291–315.