Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit
ISSN: 2550-469X
Volume 7 : Numéro 1

Les fonds souverains : Problématique, enjeux et perspectives pour le continent africain

Sovereign wealth funds : Issue, challenges and prospects for the African continent

FATIMI Khadija
Enseignant-Chercheur
Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales - Ain Chock,
Université Hassan II – Casablanca
Laboratoire de Finance, Banque et Gestion des Risques
Maroc
kh.fatimi@gmail.com

Date de soumission : 19/02/2023

Date d'acceptation : 23/03/2023

Pour citer cet article :

Fatimi. K. (2023) « Les fonds souverains : Problématique, enjeux et perspectives pour le continent africain », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 7 : Numéro 1 » pp : 80 - 103.

Résumé

Les fonds souverains sont des véhicules d'investissement particulièrement adaptés pour financer les dépenses de développement de long terme, car leur financement est stable et moins soumis aux exigences de rentabilité de court terme. Bien que les investissements des fonds souverains soient en évolution en Afrique, leur potentiel d'investissement reste largement sous-exploité parce qu'il existe plusieurs défis inhérents à leurs activités dans le continent.

Sans prétendre proposer une analyse exhaustive, ce document ouvre quelques pistes de réflexion sur le rôle des fonds souverains (africains et étrangers) dans le financement de développement de l'Afrique.

Notre étude se base sur une large revue de littérature décrivant le paysage des fonds souverains investissant en Afrique. Notre analyse arrive à la conclusion que le rôle des fonds souverains dans le soutien du développement de l'Afrique est tributaire d'un ensemble de défis à relever pour réaliser le potentiel de croissance souhaitée. Il présente également un exemple de collaboration régionale entre différents fonds souverains opérant dans la région capable de générer à terme des rendements substantiels.

Mots clés : Fonds souverains ; Véhicule d'investissement ; Potentiel d'investissement ; Financement de développement ; Potentiel de croissance

Abstract

Sovereign funds are investment vehicles that are particularly adapted for financing long-term development expenditure, because their financing is stable and less subject to short-term profitability requirements. Although SWF investments are evolving in Africa, their investment potential is largely underexploited because there are several challenges inherent in their activities in the continent.

Without claiming to offer an exhaustive analysis, this document opens up some lines for reflection on the role of sovereign wealth funds (African and foreign) in the financing development in Africa.

Our study is based on a large literature review describing the landscape of sovereign wealth funds investing in Africa. Our analysis concludes that the role of sovereign wealth funds in supporting Africa's development depends on a range of challenges to be met in order to achieve the desired growth potential. It also presents an example of regional collaboration between different sovereign wealth funds operating in the region capable to generating substantial returns over time.

Keywords: Sovereign Wealth Funds ; Investment Vehicle ; Investment Potential ; Development Finance; Growth Potential

Introduction

Présenté hier comme un continent perdu, l'Afrique enregistre depuis plus d'une décennie une croissance économique substantielle due à l'intégration rapide des nouvelles technologies, à une moindre dépendance à l'égard des revenus des matières premières et à l'émergence d'une importante classe moyenne (Nemrouri, et al., 2019).

Cependant, en dépit de cette croissance économique dynamique, plusieurs pays du continent sont confrontés à d'énormes difficultés de développement, comme l'insécurité alimentaire, le chômage, la pauvreté, la dégradation de l'environnement et une intégration insuffisante du continent dans l'économie mondiale.

En plus de ces défis existants, la pandémie de Covid 19 et la guerre en Ukraine ont aggravé les vulnérabilités et les inégalités structurelles préexistantes en Afrique.

Dans ce contexte, il est clair qu'il est urgent d'augmenter à la fois le montant et la prévisibilité des financements pour s'assurer que le continent soit sur la voie de l'atteinte des objectifs de développement durables (ODD) convenus aux niveaux mondial et régional, tels qu'énoncés dans l'Agenda 2030 pour le développement durable.

Selon la commission économique pour l'Afrique réunie en Mars 2022, les besoins de financement pour atteindre les ODD en Afrique étaient estimés à 200 milliards de dollars par an avant la pandémie. Ce déficit s'est considérablement accru, il est passé à 354 milliards de dollars par an en raison de la pandémie de Covid-19 et de la crise en Ukraine.

Cette commission a reconnu que l'un des enjeux clé de la transformation économique des pays africains et de la réalisation des ODD est de stimuler l'investissement, tout particulièrement dans les infrastructures et dans les secteurs productifs de l'économie.

Ces véhicules d'investissement, de par leur taille, leur perspective à long terme et leur capacité à mobiliser d'autres investissements, peuvent être un outil particulièrement utile pour combler le déficit d'investissement du continent et lui permettre d'atteindre ses objectifs du développement durable.

En effet, la recherche académique nous a enseigné que l'investissement est le moteur de la croissance et du développement. Il est nécessaire pour renforcer les capacités productives, transformer la structure de l'économie, créer des emplois et réduire la pauvreté.

En Afrique, les taux moyens d'investissement sur le continent restent faibles par rapport à ce qui est jugé nécessaire pour atteindre les objectifs de développement. Plusieurs facteurs expliquent cette situation : le manque d'accès à un financement abordable, la médiocrité des infrastructures, le risque et l'incertitude …

Plusieurs études confirment la complémentarité entre l'investissement public et l'investissement privé (locale et étranger) dans le processus de croissance.

Selon un rapport du FMI publié en 2021, en Afrique, les entités publiques, telles que les administrations nationales et les entreprises publiques, exécutent 95 % des projets infrastructurels en Afrique. Cependant la dépendance de la plupart des économies africaines aux aides internationales et les niveaux élevés de la dette publique limitent les possibilités d'encourager la croissance par de vastes programmes d'investissement public.

Quant à l'investissement privé, il a nettement diminué au cours des dix dernières années, à la suite de l'effondrement des cours des produits de base. Ce constat est également manifeste sur le plan international, le continent n'attire que 2 % des flux mondiaux d'investissements directs étrangers (Eyraud et al, 2021).

Face à cette situation, les gouvernements africains doivent adopter une approche plus cohérente de la promotion de l'investissement à travers la réhabilitation de l'investissement public afin de se donner une marge d'action budgétaire et la stimulation de l'investissement étranger en adoptant des mesures ciblées pour d'une part, augmenter sa taille et d'autres part, l'orienter à bon escient.

Dans ce cadre, les fonds souverains (FS, en abrégé) sont une source de financement potentielle pour remédier aux carences actuelles de l'investissement en Afrique.

La problématique de notre travail s'insère dans ce contexte et vise à répondre à la question suivante : Dans quelles mesures les fonds souverains opérant en Afrique pourraient aider le continent à résorber ses carences d'investissement et de surcroit atteindre ses objectifs du développement durable ?

L'objectif de ce document est d'explorer le paysage des FS opérant en Afrique et de relever les opportunités et les obstacles à leurs investissements dans le continent. Le but in fine est de relever les défis inhérents à leurs investissements afin que leurs ressources soient utilisées à bon escient.

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 dressant le paysage des investissements des FS en Afrique.

Le document est structuré comme suit :la première partie est consacrée à la présentation de diverses caractéristiques des FS (genèse, définition, objectifs et performances financières). La deuxième partie s'intéresse aux FS investissant en Afrique.

Il s'agit à ce niveau de donner une vue d'ensemble sur les FS africains et étrangers investissant dans le continent. La troisième partie quant à elle, est réservée aux défis inhérents à l'investissement des FS dans le continent et aux suggestions de certaines politiques capables d'une part d'utiliser leurs ressources d'une manière optimale et d'autre part d'attirer davantage les FS étrangers et de les orienter vers les secteurs créateurs de croissance et d'emplois. A la fin de cette partie nous présenterons un exemple prometteur de collaboration régionale entre plusieurs FS africains.

1. Les fonds souverains : Aspects généraux

1.1. Genèse des fonds souverain

Les FS 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.

Cette consécration internationale doit beaucoup à la crise financière de 2008 qui les a promus au rang de sauveur du capitalisme mondial, sans leur faire grâce, toutefois, d'un débat contradictoire entre partisans et pourfendeurs de l'intervention de l'Etat dans l'espace économique.

En effet, la conjoncture économique provoquée par la crise mondiale de 2008 a poussé à l'investigation de voies alternatives pour remédier aux carences du marché et en corriger les excès. Dans ce contexte mouvementé, et au mépris des principes les plus élémentaires de l'orthodoxie néolibérale, les Etats ont été activement sollicités à intervenir massivement pour renflouer les grandes institutions financières et autres entreprises internationales en pleine déliquescence financière.

Dans ce sillage, les FS, pointés à l'index à une époque, regagnent en estime et sont ouvertement courtisés. Ces véhicules, initialement créés pour gérer les excédents des revenus des ressources naturelles et des recettes d'exportation, tendent à devenir un levier majeur dans les stratégies nationales de développement de nombre de pays et un acteur actif sur le marché financier international, inversant au passage le sens du mouvement des capitaux du sud vers le nord.

La crise financière mondiale de 2008 a propulsé les FS à la position de "prêteur en dernier ressort" pour nombre d'institutions du marché des capitaux, d'entreprises et, voire, de pays développés. Les FS sont également devenus une priorité et un 'must' pour les marchés émergents qui y voient un moyen de promouvoir leur développement et d'accroître leur compétitivité nationale.

Ils ont gagné, au fil du temps, en taille, en portée et en complexité devenant, par la même occasion, une importante source de financement du développement pour nombre d'économies (Clark et al ,2013).

Cependant, l'origine publique des dotations de ces véhicules et leur rattachement à des pays émergents ont alimenté une certaine méfiance de la part des pays avancés, à l'égard de leurs placements notamment dans certains secteurs considérés comme stratégiques.

Dès lors, certains gouvernements, sous prétexte de se protéger contre une éventuelle menace pour la sécurité et la stabilité de leurs pays, ont pris des mesures protectionnistes en renforçant la réglementation sur les investissements étrangers.

Compte tenu de cette nouvelle situation, le FMI a élaboré en 2008 « un ensemble de bonnes pratiques », fondé sur trois aspects fondamentaux, qui sont la source même de l'appréhension des pays récepteurs des investissements des fonds souverains, à savoir la transparence, la gouvernance, et l'indépendance de gestion vis-à-vis du pouvoir politique. Ce sera, alors, la publication des Principes de Santiago (au nombre de 24), auxquels les plus grands fonds souverains ont déclaré y adhérer. Leur objectif est de rendre les fonds souverains suffisamment transparents, dotés de structures de gouvernance visibles et de mécanismes solides de gestion des risques (Atangana,2013).

1.2. Définition et objectifs

Le concept de "fonds souverains" est récent, mais il correspond à une réalité plus ancienne. En effet, l'apparition des premiers FS remonte aux années cinquante, alors que la terminologie n'est apparue qu'en 2005. La paternité est attribuée, par certains auteurs, à l'économiste russe Andrew Rosanov qui aurait, pour la première fois, utilisé le terme de "sovereign wealth fund" dans son article intitulé : « Who holds the wealth of nations ?» (Rochi et Ruimy, 2011).

La transposition du concept dans la littérature financière française ne s'est pas faite sans engendrer une certaine ambiguïté. En effet, le terme "fonds souverains" est employé indistinctement pour désigner à la fois un "sovereign wealth fund", qui signifie fonds d'actifs souverains et un "sovereign investment fund" qui veut dire fonds d'investissement souverains. Ces confusions linguistiques reflètent le manque d'homogénéité des FS et la difficulté de convenir à une définition universellement admise. Autrement dit, les FS ne renvoient pas à une réalité unique, mais plutôt à une réalité plurielle qui varie en fonction de leur structure, leur gestion, leurs objectifs et leurs stratégies d'investissement.

Ces divergences sur les caractéristiques fondamentales des fonds sont, de fait, la source de toutes les confusions. La multitude des angles d'analyse adoptés par les différents auteurs ajoute un élément de complexité à la définition du concept.

En effet, les différentes versions de la définition des FS sont construites autour de trois éléments majeurs.

Le *premier élément* a trait à l'aspect "source de financement", les FS sont ainsi considérés comme une accumulation d'avoirs en devises détenus en dépassement des montants nécessaires à la conduite de la politique monétaire et de change.

Le *second élément* se rapporte au volet "fonction", il aborde les FS en tant que véhicule d'investissement public.

Le *dernier élément* renvoie à la dimension "finalité" et s'attache à faire ressortir les objectifs assignés aux FS. Certains auteurs mettent l'accent sur un élément particulier, alors que d'autres optent pour la combinaison de tous ces éléments.

Andrew Rozanov de "State Street Global Advisors", en donne la définition suivante : « Les fonds souverains sont des produits dérivés des excédents budgétaires nationaux accumulés durant des années dus à des situations macroéconomiques, fiscales, et commerciales favorables, combinées avec une planification budgétaire à long terme et des dépenses restreintes. Ces fonds sont mis en place pour les objectifs suivants : (i) protéger le budget et l'économie des excès de volatilité des revenus, (ii) aider les autorités monétaires à stériliser des liquidités indésirables, (iii) mettre en place une épargne pour les générations futures, (iv) utiliser les fonds pour le développement économique et social » (Benchakour, 2009).

Selon l'OCDE, « les fonds souverains sont un ensemble d'actifs détenus et gérés directement ou indirectement par les gouvernements, pour atteindre des objectifs nationaux.Ils peuvent être financés par : (i) des réserves de change ; (ii) la vente des ressources rares ; (iii) des revenus fiscaux ou autres ».

Le FMI, quant à lui, considère qu'il s'agit de fonds d'investissements publics qui répondent au moins aux 3 critères suivants :

- Ils sont possédés ou contrôlés par un Etat souverain ;
- Ils gèrent des actifs financiers dans une logique de long terme ;
- Leur politique d'investissement repose sur des objectifs macroéconomiques précis, comme l'épargne intergénérationnelle, la diversification du PIB national ou le lissage d'activité (Demarolle, 2008).

Selon cette définition, trois éléments déterminent les FS, à savoir la propriété, la stratégie de placement et les objectifs des fonds.

Si les critères posés par le FMI ne suffisent pas à eux seuls pour décrire les FS, ils contribuent cependant à éclairer sur la raison d'être de ces entités économiques. Ils servent ainsi de base à la définition formulée par le Groupe de travail international sur les fonds souverains (International Working Group (IWG)) institué sous les auspices du FMI le 2 octobre 2008.

Selon l'IWG, « les fonds souverains sont des fonds ou mécanismes d'investissement à but déterminé, créés par les administrations publiques à des fins de gestion macroéconomique. Ils 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 créés 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 ».

Au final, nous proposons de définir les fonds souverains par certaines caractéristiques communes à la plupart d'entre eux :

- Ce sont des véhicules d'investissement étatiques, c'est le critère de souveraineté qui les distingue des autres fonds d'investissement ;
- Ils sont alimentés par les excédents du compte courant provenant principalement de deux sources, à savoir les exportations nettes de produits de base (le plus souvent, le pétrole) et les surplus de la balance commerciale ;
- Ils gèrent les réserves de change de manière distincte des réserves officielles des autorités monétaires, ce qui les distingue des Banques centrales ;
- Ils répondent à des objectifs macroéconomiques précis relevant de la politique du gouvernement qui les a créés.

Il s'agit, par exemple, de soutenir l'effort de diversification de l'économie nationale par une stratégie de développement durable consistant à investir les rentes de ressources naturelles non renouvelables dans d'autres formes d'actifs ou de convertir les excédents conjoncturels en investissement à long terme ;

- Ils accumulent des actifs de toutes natures à horizon de placement variable, sachant que la perspective de rentabilité à long terme est le plus souvent privilégiée ce qui favorise la prise de risque.

La création de fonds souverains peut être dictée par une ou plusieurs considérations économiques.

Les principales motivations invoquées par les spécialistes ont trait à :

- ✓ Diversification de la base économique

Pour les pays richement dotés en matières premières, réduire leur dépendance envers ces ressources par une diversification sectorielle verticale et horizontale de leur économie est un objectif primordial pour leur développement.

Ce sont d'ailleurs de telles préoccupations qui guident la stratégie des pays arabes du Golfe qui investissent une partie substantielle de leurs revenus des exportations de pétrole dans des multinationales actives dans des secteurs autres que celui des hydrocarbures, notamment le tourisme, les services et la finance (Reisen, 2008).

- ✓ Protection de l'économie des chocs internes et / ou externes

Les ressources des FS peuvent être mis à contribution pour atténuer l'impact d'importants mouvements d'entrée et de sortie de capitaux, résultant de fortes fluctuations à court terme des cours des matières premières.

De telles interventions peuvent aider à stériliser une partie des réserves de change en les plaçant en dehors de l'économie afin de promouvoir la stabilité macroéconomique à long terme. C'est également un antidote efficace contre le "syndrome hollandais"[1].

- ✓ Acquisition de savoir- faire

Outre les avantages matériels et financiers qu'ils procurent, les investissements dans des entreprises d'envergure internationale, constituent une opportunité pour les dirigeants des FS pour apprendre au contact des gestionnaires étrangers, des techniques sophistiquées de gestion et de production.

- ✓ Sécurisation des sources d'approvisionnement en matières premières

Certains FS s'orientent davantage vers l'acquisition d'intérêts dans des entreprises étrangères spécialisées dans l'exploitation ou la transformation des matières premières ce qui constitue un moyen de sécuriser les approvisionnements de leurs économies en ressources énergétiques et autres minerais.

[1] La terme "syndrome hollandais" (dutch disease), dit également "malédiction des matières premières" décrit un phénomène selon lequel une forte dotation en ressources naturelles peut impacter négativement la croissance à long terme de l'économie. L'activité minière, au vu des revenus qu'elle génère, devient prépondérante au détriment des autres secteurs de l'économie. La surévaluation du taux de change (relativement aux performances réelles du pays) et l'inflation aidant, les exportations de ces derniers verront leur compétitivité compromise.

Il en est ainsi du cas de la Chine dont les ressources naturelles ne suffisent plus, à elles seules, pour alimenter son marché intérieur. Ses investissements en Afrique, par exemple, en sont la parfaite illustration. Ils s'expliquent principalement par la nécessité de sécuriser son approvisionnement en matières premières, pour soutenir son taux de croissance effréné (Atangana, 2013).

- ✓ Solidarité intergénérationnelle

La volonté de transférer une partie de la richesse actuelle au bénéfice des générations futures semble être le seul objectif commun à l'ensemble des FS. Ce faisant, les FS contribuent à apporter une réponse aux pressions démographiques projetées, en lissant les niveaux de la consommation de long terme à l'avantage des générations futures, une fois que les ressources naturelles seront épuisées (Reisen, 2008).

- ✓ Développement des économies locales

Plusieurs pays créent des FS de développement pour investir dans leur économie domestique dans des projets socio-économiques ou de soutien à des activités génératrices de valeur ajoutée et/ou d'emplois. Les placements de ces fonds vont généralement aux infrastructures physiques (routes, ports etc.) ou de télécommunication. Ils peuvent également investir dans le capital d'entreprises de type PME, start-up, etc. 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.

1.3. Les fonds souverains en chiffres

Comme souligné plus haut, les principaux FS sont généralement originaires de pays exportateurs de pétrole ou autres produits de base (moyen orient, en particulier) ou de pays à larges excédents commerciaux (pays d'Asie du Sud et de l'Est).

Les FS se sont largement répandus ces dernières années et se retrouvent sur l'ensemble des continents. Selon la Banque africaine de développement (2021), l'effectif total des fonds souverains actifs ou en projets, de par le monde, ressortirait à 117.

Le nombre des FS actifs est estimé par l'International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF) en 2021 à 98. Le nombre de pays disposant déjà d'un FS (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 cours de création dans nombre de pays notamment d'Afrique Sud et d'Amérique Latine.

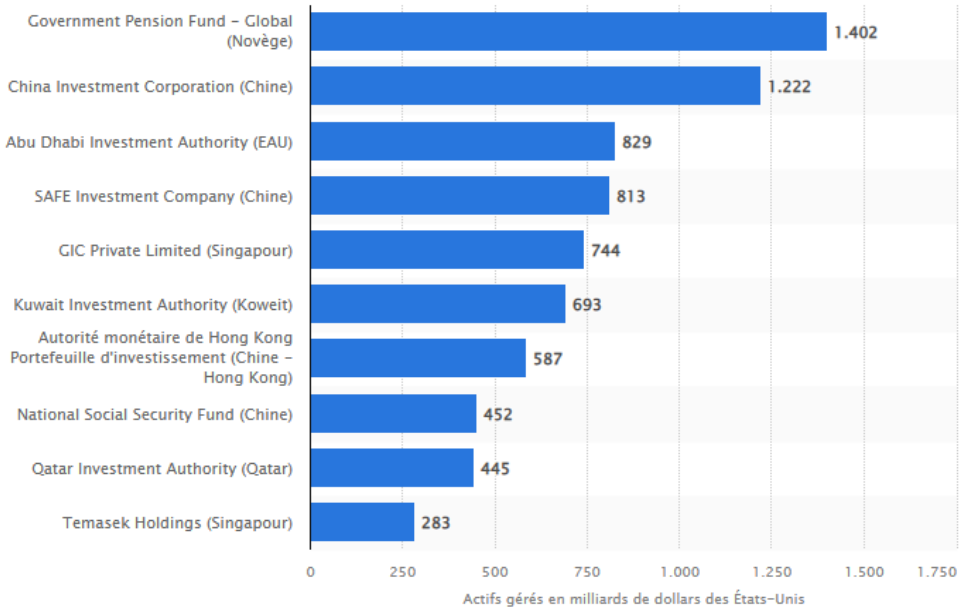
Selon les données du rapport Preqin 2021, la répartition mondiale des FS par nombre montre une nette concentration sur deux régions principales (Amériques et Asie-Pacifique), avec 23 fonds chacune, l'Afrique arrive en 3ème position avec 18 fonds, suivie du Moyen Orient (12) et de l'Europe (10).

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%) ; l'Amérique et l'Afrique ne représentent, à elles deux, que 4,3% du total.

Selon une estimation de Preqin, la valeur des actifs sous gestion (Assets under management "AUM", en anglais) des FS 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 FS. Leur classement sur cette base (Figure n°1) place en tête le fonds norvégien Governement Pension Funs Global – GPFG (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 $).

Figure N° 1 : Principaux fonds souverains par actifs gérés dans le monde (Octobre 2022)



Source : Statista 2022

Les stratégies d'investissement des FS se sont diversifiées progressivement. Traditionnellement, ces fonds investissaient principalement dans des actifs étrangers, en particulier les titres privés et publics, négociés sur les principaux marchés financiers.

Le périmètre des investissements a été, progressivement, élargi aux participations dans des entreprises financières et industrielles internationales et à l'immobilier. 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.

La sophistication des opérations des FS et leur gain en expertise leur ont ouvert la voie des marchés de capitaux privés et l'opportunité de placements dans les actifs alternatifs (capital-investissement, capital-risque, immobilier, infrastructures, etc.), souvent avec le concours de gestionnaires d'actifs internationaux.

Par ailleurs, les impacts du changement climatique et de la pandémie COVID 19 ont conduit les FS à intégrer dans leurs stratégies d'investissement, outre le critère de rendement financier, des considérations d'ordre environnemental, social et de développement économique. Les FS commencent à mieux appréhender les enjeux climatiques qui sont progressivement perçus comme une source de création de valeur à long terme et un important élément d'atténuation des risques.

Les fonds souverains essaient de se positionner également sur les créneaux économiques du futur en investissant notamment dans le secteur des nouvelles technologies. Certains fonds "avant-gardistes" ont, en effet, conclu des partenariats avec des entreprises et des fonds privés dans ce sens.

On s'attend à ce que les grandes tendances observées ces dernières années s'accélèrent après la pandémie, avec un plus grand accent sur la durabilité, les investissements alternatifs, le développement économique local et régional.

2. Les fonds souverains en Afrique : Etat des lieux et perspectives

Dans cette partie, nous présentons les fonds souverains investissant en Afrique en tenant compte de leur origine. Nous distinguons les fonds souverains africains et les fonds souverains étrangers investissant en Afrique.

2.1. Les fonds souverains africains

La première vague de création de FS en Afrique remonte à la décennie 1990 et était portée par les substantielles recettes générées par l'exploitation des matières premières.

Le Botswana a été le premier pays à créer un FS, 'le Pula fund' créé en 1994 dans le but de préserver une partie des revenus des exportations de diamants pour les générations futures.

En terme d'actifs sous gestion, le fonds libyen LIA, créé en 2006, gérait en 2019,67 billions de dollars, toutefois ses avoirs ont été gelés suite à des sanctions imposées par les Nations Unies (Markowitz, 2020).

La tendance de création des FS en Afrique 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. De fait, le mouvement de création est largement corrélé au niveau des prix des produits de base.

Cependant, la plupart des gouvernements africains utilisent les revenus de leurs FS comme mesure anticyclique en cas de déficits budgétaires et la plupart d'entre eux n'ont pas de limites sur le montant des retraits pour combler les besoins éventuels.

Par exemple, le solde du Nigeria Excess Crude Account (ECA) est passé de 20 milliards de dollars en 2008 à moins de 3 milliards de dollars en 2010. D'autres fonds ont même disparu à cause de ces retraits consécutifs, c'est le cas du Fonds de régulation des recettes (FRR) mis en place par l'Algérie et dont les ressources avaient atteint 40 milliards de dollars en 2014 dans le sillage de la flambée des cours du baril de pétrole, avant de tomber à 7,8 milliards de dollars en 2016, puis plus rien en 2017 à cause des retraits de liquidités par le gouvernement pour équilibrer le budget suite à la chute des cours du baril de pétrole.

Les mandats assignés aux FS africains sont multiples. Ils portent sur la stabilisation des recettes publiques ; 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.

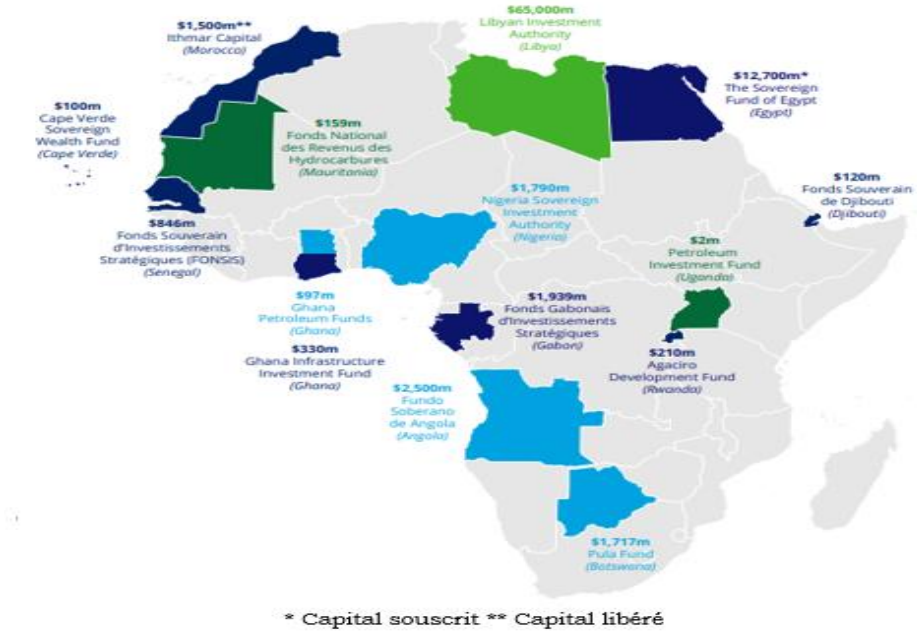
Cependant, le principal objectif de la plupart d'entre eux est la contribution au développement économique national. Ils cherchent à attirer des capitaux internationaux pour faciliter la croissance économique, contribuer au PIB, développer des industries et crée des emplois dans des secteurs clés : l'infrastructure, la sécurité alimentaire, la santé, l'éducation, la sécurité énergétique et la numérisation (Markowitz, 2020).

A titre d'exemple, le Nigeria Sovereign Investment Authority (NSIA) a pour objectif de drainer l'investissement international vers l'infrastructure. Le fonds Fonsis du Sénégal vise l'attractivité des financements ayant un effet d'entrainement sur le développement du pays. Ce fonds investit également dans des petites et moyennes entreprises pour stimuler la création de valeur, la responsabilité sociale et environnementale nécessaire à l'atteinte des ODD de l'Afrique.

Les fonds souverains africains se distinguent, par ailleurs, 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 celui 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 $) (Figure N°2).

Figure N° 2 : Répartition géographique des fonds souverains d'Afrique (2020)



Source : IFSWF, 2021

Les FS 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 des partenaires au développement internationaux (Rwanda).

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 FS. 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.

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

Les co-investissements constituent aussi une tendance croissante dans le financement des infrastructures.

Cette formule comporte, en effet, un message fort à l'intention des bailleurs de fonds 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 de risques. Elle offre également un cadre institutionnel crédible et indépendant pour encadrer les relations avec les partenaires privés, étrangers notamment, en leur apportant une connaissance approfondie du contexte d'affaires local et une garantie de bonne fin des projets initiés.

Une autre caractéristique des FS africains est leur manque de transparence. La valeur des actifs des FS 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[2]). Toutefois, les choses sont en train d'évoluer positivement, un plus grand nombre de fonds tend à adopter les "Principes de Santiago".

2.2. Les fonds souverains étrangers investissant en Afrique

Les pays africains ont constitué la cible de plusieurs FS étrangers. Certains gouvernements ont même créé des fonds de développement (le fonds souverain sino-africain CADFund) ou des sociétés d'investissement (Dubai World Africa) entièrement dédiés à l'Afrique.

Ces véhicules sont conçus pour profiter des diverses opportunités offertes par le continent compte tenu de sa population jeune, de sa classe moyenne en plein essor, de ses ressources naturelles sous-exploitées et de ses marchés intérieurs productifs.

Malgré que les investissements des FS en Afrique ont connu une certaine progression (ils sont passés de moins de 1,5 milliard de dollars en 2007 à 11,4 milliards en 2011) (CNUCED, World Investment Report, 2014), la part de l'Afrique dans les investissements des FS étrangers est dérisoire.

Concernant la répartition sectorielle et géographique des investissements des fonds souverains étrangers en Afrique, selon l'IFSWF (2021) (Tableau N°1), sur un montant de 71,6 Mds $

[2] 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.

d'investissements directs en actifs alternatifs, l'Afriques n'a capté que 1,2 Mds $, 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.

Tableau N° 1 : Investissements directs des fonds souverains par région et par secteur (Montants en Mds $)

	Afrique	Amérique	Asie	Europe	Océanie	**Total**
Infrastructure	-	3,7	3,7	6,2	1,97	**15,57 (21,8)**
Biens de consommation	-	1,9	8,8	3,5	-	**14,2 (19,8)**
Immobilier	-	2,4	4,2	5,2	0,4	**12,2 (17%)**
Tech. & Télécom	0,2	5	4,2	1,3	-	**10,7 (14,9)**
Soins de santé	0,7	3,4	1,1	2,2	-	**7,4 (10,3)**
Energie	-	2,4	1,1	0,1	-	**3,6 (5%)**
Finance	0,1	0,6	0,8	1,8	-	**3,3 (4,6)**
Industrie	-	1,3	1,5	-	-	**2,8 (3,9)**
Matériaux de base	0,3	0,8	0,2	0,6	-	**1,9 (2,7)**
Total	**1,2 (1,7%)**	**21,5 (30%)**	**25,6 (35,8)**	**20,9 (29,2)**	**2,37 (3,3)**	**71,57 (100%)**

Source : IFSWF (2021)

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 partenaire commercial légitime et professionnel, au regard des bailleurs de fonds étrangers.

3. Les fonds souverains en Afrique : Défis et perspectives

Les fonds souverains en Afrique sont confrontés à plusieurs obstacles qui limitent leurs retombées économiques positives et de surcroit empêchent les pays africains d'atteindre les objectifs de développement souhaités.

3.1. Les défis inhérents aux investissements des fonds souverains en Afrique

Afin d'améliorer l'efficacité d'investissement des FS, certains défis doivent être relevés :

Améliorer la transparence et la qualité de la gouvernance

Les FS en général, et africains en particulier se caractérisent par un manque de transparence concernant leur fonctionnement. En conséquence, il est inévitable que, les différents acteurs du marché, ne disposant pas d'informations suffisantes sur le fonctionnement de ces fonds, doutent des motivations qui guident leurs stratégies d'investissement.

Ces doutes pourraient être levés si les FS se pliaient à des exigences de transparence concernant la composition de leurs portefeuilles, l'influence de leur gouvernement sur leur stratégie d'investissement et la conception de leur rôle en tant qu'actionnaire.

L'amélioration de la transparence est utile, sinon obligatoire pour permettre à ces fonds une flexibilité de fonctionnement, y compris la capacité de lever des capitaux sur les marchés internationaux.

Par ailleurs, une structure de gouvernance indépendante est également importante pour apaiser les inquiétudes des parties prenantes concernant l'ingérence du gouvernement.

En effet, la plupart des fonds sur le continent sont établis en tant qu'institutions professionnelles indépendantes qui ont des conseils d'administration composés en grande partie d'administrateurs non gouvernementaux. Cependant leurs mandats ne sont pas toujours clairs et sont sources de confusion et de réticences introduisant des éléments de risque et d'incertitude dans le processus de prise de décisions des investisseurs étrangers.

Concernant la gestion des revenus affectés aux FS, des règles directives doivent être établies pour fixer des limites à la contribution des revenus des produits de base aux déficits budgétaires et créer une « dotation permanente » qui ne servira que des objectifs d'épargne à long terme.

Au total, l'amélioration du cadre de gouvernance dans le continent est un facteur déterminant pour l'efficience et l'efficacité des programmes d'investissement (Diallo et al, 2016).

Renforcer l'intégration régionale

La plupart des marchés africains pris individuellement sont de petite taille alors que les investissements des fonds souverains en Afrique bénéficient simultanément à plusieurs économies, en particulier les projets concernant l'infrastructure.

Une coordination régionale accrue entre les pays d'accueil pourrait aider à limiter les risques des projets individuels et accroitre la taille des investissements possibles et en principe, permettre de plus grandes économies d'échelles.

Le renforcement de l'intégration régionale peut aussi avoir des incidences sur l'investissement dans les pays africains en développant des réseaux régionaux de production et de chaînes de valeur régionales. Ces dernières ont la capacité d'accroître la compétitivité des entreprises africaines et de catalyser l'investissement. Elles peuvent aussi aider les pays de la région à s'intégrer dans des chaînes mondiales de valeur et à accroître leur pouvoir de négociation vis-à-vis des grandes entreprises internationales (Noutary et al, 2015).

Veiller à ce que l'investissement profite aux secteurs stratégiques et prioritaires de l'économie

Certains secteurs sont d'une importance cruciale pour le renforcement des capacités productives et pour une croissance soutenue et transformatrice. On peut notamment citer le secteur des infrastructures et le secteurs agricole et manufacturier.

Les plans, visions ou programmes nationaux de développement de la plupart des pays africains en font des secteurs stratégiques ou prioritaires. Ils contribueront à créer des emplois, à développer les compétences locales et à stimuler le progrès technologique, réduisant ainsi la pauvreté et améliorant le bien-être des populations dans toute la région.

Opter pour une stratégie de développement coordonnée

Les pays africains doivent définir une stratégie de développement cohérente et coordonnée dans leur politique d'attractivité des fonds souverains en vue de mieux utiliser leurs investissements dans le développement de leur économie locale.

En effet, le manque de coordination entre les investissements des fonds souverains et la conduite des politiques budgétaires et monétaires peuvent également être source de difficultés (par une augmentation soudaine de la liquidité, exerçant des pressions inflationnistes indésirables) et doivent être gérées avec prudence.

L'amélioration du cadre d'investissement des fonds souverains en définissant une stratégie de développement plus coordonnée limitera le décalage existant entre le volume relativement important des investissements des fonds souverains par rapport à la taille des économies africaines.

Par exemple, dans certains pays émergents (tels que la Chine ou Singapour), l'Etat a défini des stratégies nationales de développement lorsqu'il a attiré les investissements étrangers. Ces stratégies visent à favoriser le développement des capacités nationales en améliorant la productivité, la technologie et la compétitivité.

Dans ce sens, les gouvernements africains doivent être préoccupés aussi par le transfert de technologie lors de l'engagement avec les FS étrangers, comme l'était la Chine elle-même lors de ses engagements avec les pays de l'OCDE.

Adapter le cadre réglementaire

Le cadre réglementaire doit être renforcé par la mise en place d'un cadre juridique spécial et clair adapté aux investissements des FS. La mise en place d'un climat des affaires offrant un haut niveau de sécurité juridique pour les investisseurs (protection des droits des créanciers, respect du droit des contrats, fonctionnement de la justice, capacité effective pour les créanciers de récupérer leurs avoirs, etc.), améliorera l'attractivité des FS.

Encourager la coopération entre les fonds souverains et les institutions financières internationales

Lorsqu'ils investissent en Afrique, les FS s'engagent souvent dans une coopération accrue avec la Banque mondiale et d'autres entités financières privées. Ces cadres de coopération semblent prometteurs et pourraient jouer un rôle croissant à l'avenir parce qu'ils apporteraient l'expertise de la Banque mondiale dans l'évaluation des projets en Afrique et limiteraient la peur de l'ingérence politique.

Un programme avait été annoncé en Avril 2010, selon lequel la Korea Investment Corporation (KIC), le fonds pétrolier de l'État de la République d'Azerbaïdjan (SOFAZ), le gestionnaire du fonds de pension néerlandais PGGM et un fonds souverain saoudien non désigné ont accepté d'investir 600 millions de dollars dans un fonds mondial d'actions parrainé par la Banque mondiale en faveur des pays africains, sous la dénomination de "African, Latin American and Carribean Fund" (ALAC), dont le mandat est d'identifier des opportunités commerciales viables pour financer la croissance et l'emploi en acquérant des participations (normalement inférieures à 50%) dans des entreprises en Afrique (Turkisch, 2011).

3.2. L'Africa Sovereign Investors Forum (ASIF) : Une perspective de collaboration régionale entre différents fonds souverains africains

Sous l'impulsion du fonds souverain marocain Ithmar Capital, ASIF est un réseau de fonds souverains africains créé le 20 juin 2022. Il vise l'amélioration de l'attractivité d'investissement sur le continent et la mobilisation de capitaux internationaux au profit de grands projets structurants.

Il regroupe les fonds souverains de dix pays africains : l'Egypt, le Gabon, le Ghana, l'Afrique du sud, le Maroc, le Nigeria, le Sénégal, le Rwanda, l'Angola et Djibouti. Le PIB de ces pays s'élève à 1400 milliards de dollars soit environ 55% du PIB total du continent.

L'objectif de cette collaboration régionale est l'élargissement de la taille des investissements et la diversification de risques géographiques, deux conditions essentielles d'attractivité des investisseurs étrangers.

Par ailleurs, la logique voudrait que les fonds africains regroupés au sein d'ASIF investissent aussi les uns chez les autres sur le continent et échangent leur savoir-faire sur le montage, la gestion des projets, l'attractivité des investissements et la création des FS.

En terme d'investissement, les secteurs élus sont la connectivité à travers les corridors et les hubs physiques et numériques ainsi que les souverainetés alimentaires, sanitaires et énergétiques, l'économie verte et l'économie numérique.

Le lancement d'ASIF a été soutenue par la Banque Africaine de Développement (BAD) et Africa 50 qui ont signé une lettre d'intention à travers laquelle ils expriment leur volonté de développer conjointement des projets d'infrastructure résilients au changement climatique dans le continent. Cette coopération multilatérale, outre la marque de confiance qu'elle dénote envers ASIF, couvre les dimensions qui font le plus souvent défaut à l'afflux des investissements, à savoir l'identification, la préparation des projets, la mobilisation des capitaux mais aussi la coopération pour le développement des compétences et des expertises.

D'ailleurs, l'un des acquis de ce premier Forum africain des investisseurs souverains est la signature de la déclaration de Rabat entre ASIF et trois fonds souverains des pays du Golf : Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) et Abu Dhabi Developmental Holding Company (ADQ) des Emirats arabes unis et le Kuwait Investment Autority (KIA) du Koweït. Leur engagement illustre l'intérêt qu'ils portent pour le continent africain et de la capacité d'une intégration régionale à attirer les FS étrangers.

Grâce à ces accords, les fonds africains pourront non seulement bénéficier de l'accompagnement des fonds du Golf pour renforcer leurs compétences et atteindre le diapason des meilleurs standards internationaux mais aussi renforcer leur présence au niveau du système financier international (site officiel de Ithmar Capital, 2022).

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.

Notre analyse suggère que, convenablement structurés et utilisés, les FS constituent un levier de développement à fort potentiel de par leur taille, leur perspective à long terme et leur capacité à mobiliser d'autres investissements.

L'Afrique forte de ses richesses naturelles et de son potentiel de croissance a capté un important flux d'investissement des FS étrangers durant la dernière décennie. Cependant, la part de leur investissement dans le continent est négligeable par rapport à d'autres régions du monde.

Les FS africains demeurent, pour l'essentiel, fortement dépendants des prix des matières premières et leur mandat principal porte souvent sur l'atténuation de l'impact de la volatilité de ces cours sur la croissance et les finances publiques. Ils souffrent par ailleurs de la faiblesse, sinon le manque, de transparence de leurs stratégies d'investissement et de la médiocrité de leurs structures de gouvernance. En outre, leur champ d'intervention se limite la plupart du temps au territoire national du pays d'implantation. La persistance de telles lacunes, cumulée à la modestie de la taille des FS, porte un sérieux coup de frein à leur ambition en tant qu'investisseurs institutionnels à long terme et catalyseur du développement économique.

Par ailleurs, les mandats des FS africains leur assignent souvent la mission de mobiliser les capitaux internationaux et de les drainer vers les projets stratégiques répondant aux intérêts nationaux des gouvernements sponsors.

Face à cette situation, les gouvernements africains doivent adopter une approche plus cohérente de la promotion des fonds souverains pour que ceux-ci contribuent effectivement à l'intégration économique du continent.

Dans ce cadre, des politiques nationales adéquates et des cadres réglementaires conformes aux meilleures pratiques internationales doivent être mis en place pour parer aux distorsions et insuffisances et tirer pleinement profit des effets positifs des FS.

Outre l'amélioration de la transparence quant aux objectifs et aux pratiques d'investissement et de gestion, une bonne gouvernance garantissant l'indépendance des FS à l'égard des gouvernements sponsors est cruciale. En effet, la défiance des bailleurs de fonds internationaux, à l'égard des institutions politiques de nombre de pays africains est une réalité indiscutable. Les FS africains devront faire preuve de crédibilité, de professionnalisme et d'indépendance vis-à-vis des gouvernements propriétaires, pour gagner la confiance de leurs partenaires étrangers.

Aussi, l'accélération du processus d'intégration régionale, dont le potentiel demeure largement inexploité, demeure un prérequis pour stimuler davantage l'investissement étranger.

Ce travail de recherche, basé sur une lecture analytique de divers études et rapports se rapportant à la matière, vise à contribuer de manière modeste au comblement du manque flagrant de documentation concernant les FS investissant en Afrique. Il pourrait, par ailleurs, aider les décideurs publics à mieux intégrer les fonds souverains domestiques dans le schéma global de financement de l'économie nationale et à leur permettre de jouer leur rôle de partenaire crédible

des fonds souverains mondiaux et autres bailleurs de fonds internationaux. Ceci passe par l'adoption d'une vision politico-économique et d'une stratégie de mise en œuvre à même de réconcilier le besoin d'investissement des pays récipiendaires et les attentes des pourvoyeurs de fonds étrangers. Une telle stratégie devrait capitaliser sur le potentiel des FS en tant qu'outils de financement à long terme au service des impératifs d'un développement économique et social, durable et inclusif. Les FS sont, en effet, en mesure d'impulser une dynamique vertueuse au bénéfice des populations tant des pays d'origine que d'accueil. Dans cette perspective, il importe de veiller à garantir l'indépendance institutionnelle des FS vis-à-vis de toute influence politique susceptible de détourner leurs ressources à des fins politiques partisanes ou de contourner les règles de contrôle budgétaire en veillant à établir une barrière entre les ressources des FS et celles à caractère budgétaire.

La principale limite à laquelle nous nous sommes heurtés dans le cadre du présent travail a trait à la disponibilité des données. En effet, l'étude des investissements des FS en Afrique et au Maroc en particulier revêt une certaine difficulté allant de la disponibilité des données pour une éventuelle étude quantitative à la rétention de l'information au sujet de leur stratégie d'investissement. La plupart d'entre eux font preuve d'une opacité totale concernant leur activité, ils ne fournissent pas ou peu d'informations détaillées sur leur taille, leur performance et la composition de leur portefeuille.

Néanmoins, cette même limite pourrait induire de nouvelles perspectives de recherche :

Tout d'abord, il serait judicieux, une fois les données disponibles, de dresser une étude empirique capable d'évaluer ou de donner un ordre de grandeur seulement sur l'impact des investissements des FS sur certains agrégats économiques en Afrique.

Ce cadre permettrait aussi de dresser un benchmark entre différents pays africains quant à leurs politiques de promotion et/ou d'attractivité des FS.

Aussi, il serait intéressant de suivre l'évolution de ASSIF pour apprécier le rôle d'une collaboration régionale entre différents FS africains dans l'amélioration de l'attractivité d'investissement sur le continent et la mobilisation de capitaux internationaux.

BIBLIOGRAPHIE

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

- BENCHAKOUR S. (2009), « Création et gestion des fonds d'investissement, cas des fonds souverains », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques Option : Monnaie- Finance- Banque, Université Mouloud Mammeri, Algérie.

- CLARK G.L., DIXON A. and MONK A.H.B. (2013), « Sovereign Wealth Funds : Legitimacy, Governance, and Global Power », Princeton University Press, USA.

Conférence des Nations Unis sur le commerce et le développement (2014), « Le développement économique en Afrique : catalyser l'investissement pour une croissance transformatrice en Afrique », Rapport sur le développement économique en Afrique.

- 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.

- Commission économique pour l'Afrique, Comité d'experts de la Conférence des ministres africains des finances, de la planification et du développement économique (2022), « Financing Africa's Recovery Paper : Breaking New Ground », Mars 2022.

- DEMAROLLE A. (2008), « Rapport sur les fonds souverains », Ministère de l'économie, des finances et de l'emploi, lettre de mission, 27 février 2008, page 4.

- DIALLO B., TCHANA F. and ZEUFACK A. (2016), « Sovereign Wealth Funds and Long Term Investments in Sub-Saharan Africa », Working Paper, December 2016.

- EYRAUD L., PATILLO C. and SELASSIE AA. (2021), « How to attract private finance to africas development ? », International Monetary Fund Blog, 14 Juin 2021.

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 ».

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

- Markowitz C. (2020), « Sovereign Wealth funds in Africa : tacking stock and looking forward », South African Institute Of International Affairs, Occasional Paper n°304, January 2020.

- NEMROURI A., KHADDOJ K. et FARIDI M. (2019), « La stratégie d'expansion géographique des banques marocaines en Afrique : Une étude exploratoire » Revue Internationale des Sciences de Gestion « Numéro 5 : Octobre 2019/ Volume 2 : numéro 4 », p: 738-779.

- NOUTARY E., LUCON Z. et AL MUKHTAR N. (2015), « Les investissements étrangers et partenariats d'affaires en Afrique du Nord : tendances, impacts et propositions pour une meilleure intégration régionale », ANIMA Investment Network, Avril 2015.

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

- ROCHI J.M. et RUIMY M. (2011), « les fonds souverains », Ed Economica, Paris, page 20.

- REISEN H. (2008), « Comment reconvertir ressources et revenus : du bon usage des fonds souverains », Centre de développement de l'OCDE, Cahier de politique économique n°38.

- TURKISCH E. (2011), « Les fonds souverains en tant qu'investisseurs en Afrique : opportunités et obstacles », centre de développement OCDE, Document de travail n ° 303, Septembre 2011.