

Création d'un Fonds d'Investissement d'Etat en Algérie : quels enjeux ?

Résumé

Un des défis, pour une économie peu diversifiée comme celle de l'Algérie, est le développement de l'investissement productif par la transformation de son épargne publique abondante.

Face à l'absence d'acteurs remplissant ce rôle, nous plaidons en faveur de la création d'un fonds d'investissement d'Etat.

Ce fonds aurait une stratégie tournée vers l'investissement national sur le long terme dans le cadre de la politique industrielle.

Nous précisons les objectifs stratégiques et nous détaillons l'organisation et la gouvernance que ce fonds devrait adopter.

Mots clefs : Economie Algérienne, Marché Financier, Epargne et Investissement (E 22), Fonds Souverains (G 23), Stratégie Industrielle

Creating a State Investment Fund in Algeria: what stakes?

Abstract

One of the biggest challenges for the Algerian economy is to develop productive investment using its large public savings.

Given the lack of actors financing productive investment in Algeria, we recommend the creation of a State Investment Fund that will play this role.

This fund's strategy will be turned toward long term domestic investment and linked to the industrial strategy.

We will define the strategic objectives of the fund, the governance and organisation that this fund should have.

Keywords: Algerian economy, Capital, Investment (E 22), Pension Funds (G 23), Industrial Strategy

Introduction

La crise financière a mis en relief l'intérêt pour les pouvoirs publics d'un pays de disposer de plusieurs instruments complémentaires d'utilisation de ses réserves de change, qu'il s'agisse d'un fonds de régulation protégeant l'économie de chocs économiques et financiers exogènes, d'un fonds d'investissements sécurisant les programmes de développement, d'un fonds de pension public garantissant le financement des retraites à venir, d'un fonds de réserves de changes permettant une diversification des revenus pour faire face à des dépenses futures.

L'Algérie, ces dernières années, a connu un gonflement de ses réserves de change dont l'origine est un excédent de sa balance commerciale. Cet excédent a été favorisé par des exportations constituées à 98 % de vente d'hydrocarbure. Certes, en 2009, le montant des exportations algériennes (44,3 milliards de dollars US) a chuté d'environ 50% par rapport à celui de 2008, en raison de la baisse du prix du pétrole. Mais l'Algérie a pleinement profité ces dernières années de l'envolée des cours du pétrole, ses recettes d'exportation s'élevant à 77 milliards de dollars US en 2008, contre 59 en 2007. Ses réserves de change sont ainsi passées de 78 milliards \$ en 2006 à 110 milliards en 2007 et à 143 milliards en 2008¹. Pour rappel, ses réserves n'étaient que 12 milliards en 2000. Elles auront été multipliées par 10 en moins de 10 ans².

Cette progression des avoirs financiers en Algérie et la réflexion sur les fonds souverains qui s'est développée récemment, tant au niveau académique³, qu'institutionnelle⁴ ou politique⁵, nous incitent à étudier l'opportunité de la mise en place d'un fonds d'investissement d'Etat (FIE) pour l'Algérie. Envisagé comme un nouveau moyen de financement, ce fonds pourrait répondre aux défis que pose la transformation de l'épargne publique, abondante en Algérie, en investissements productifs nécessaires au regard de la demande sociale. Ce fonds viendrait compléter la gamme des instruments de placement des réserves de changes algériens, à côté de ceux déjà existants : le fonds de réserve de change de la Banque d'Algérie et le fonds de régulation des recettes pétrolières. Il pourrait constituer, ainsi, une sorte de « montée en gamme » dans la stratégie de placement des avoirs financiers algériens. Outre le fait d'être un instrument de financement au service du développement de l'économie du pays, ce fonds pourrait également contribuer à l'élévation des standards en matière de management bancaire, de ressources humaines et de climat des affaires.

La réflexion que nous proposons s'articule en quatre points et vise à expliciter notre proposition d'un FIE en Algérie. Sont ainsi abordés :

- La définition des fonds souverains et la présentation du fonds de réserve de change et de régulation des recettes pétrolières (1).
- La transformation de l'épargne en investissement productif en Algérie (2).
- Les objectifs stratégiques que devrait poursuivre ce fonds d'Etat (3).
- L'organisation et la gouvernance de ce fonds (4).

1. Fonds souverains : Définitions, typologie et fonds souverains algériens existants

Nous reprenons la définition des fonds d'investissement souverains donnée par le FMI (1.1.) puis nous retenons une typologie de ces fonds fondée sur leurs revenus ou leurs objectifs (1.2.). Nous présentons le fonds de réserve de change et celui de régulation des recettes pétrolières algériens (1.3.).

¹ Pour 2009, selon les données provisoires fournies par la Division Générale de la Politique et des Prévisions du ministère algérien des finances (DGPP, 2010), le montant des réserves de change s'établirait à 147,2 milliards de dollars US.

² En 2000, les 11 milliards \$ de réserve de change représentaient 12,5 mois d'importations de biens et services non facteurs. En 2009, les 147, 2 milliards \$ correspondaient à 35,8 mois (DGPP, 2010).

³ Dossier du Cercle des économistes sur les fonds souverains (sous la direction de Betbèze [2008]), numéro spécial de la Revue d'Economie Financière [2009]).

⁴ Rapport Demarolle [2008], Union Européenne [2008], OCDE [2008], FMI [2008 a et b].

⁵ Hadj-Nacer [2008], Siagh [2008].

1.1 Définition

Le FMI [2008]⁶ définit les fonds souverains comme : «des fonds 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 créés à partir des excédents de balance des paiements, des opérations sur devises, du produit des privatisations, d'excédents budgétaires et/ou de recettes tirées des exportations de produits de base».

Cette définition permet de caractériser les fonds souverains de la manière suivante :

- Ils sont possédés ou contrôlés par un gouvernement national ;
- Ils gèrent des actifs financiers dans une logique de long terme ;
- Leur politique d'investissement vise à atteindre des objectifs macro-économiques précis.

Au-delà de leur aspects communs, ces fonds diffèrent quant à leur structure, leur gouvernance, leurs objectifs, leurs profils de rendement-risque, leur horizon d'investissement et leurs catégories d'actifs. On les classe généralement selon deux critères : leurs ressources et leurs objectifs.

1.2 Typologie des fonds souverains

En fonction de l'origine de leurs revenus, les fonds souverains se répartissent en deux groupes :

Les fonds « matières premières » ou fonds de régulation. Ils gèrent les rentes des pays exportateurs de ressources minérales (pétrole, gaz, métaux précieux). Les revenus sont générés par la fiscalité sur les produits pétroliers ou la taxation des profits pétroliers et correspondent à la transformation de la valeur d'un actif physique en « richesse de précaution » ou « d'assurance ».

Les fonds « non matières premières ». Ils gèrent des ressources liées à des excédents de balance courante, de compte financier ou de recettes publiques. Contrairement aux fonds pétroliers, les ressources de ces fonds ne reposent pas sur une rente. Les revenus sont générés par des exportations en biens et services supérieurs aux importations ou par un excédent du compte des opérations financières hors réserves de la balance des paiements. Cet excédent résulte lui-même d'entrées nettes massives de capitaux au titre des investissements directs, des investissements de portefeuille et des autres investissements.

En fonction de leurs objectifs principaux, les fonds souverains appartiennent aux catégories suivantes :

Les fonds de stabilisation, dotés de revenus publics issus de l'exportation de matières premières. Ces fonds doivent protéger le budget de l'Etat contre les variations à court terme des recettes liées aux mouvements importants des prix des matières premières et des taux de change. Ils jouent un rôle d'amortisseur en cas de crise et de lissage des revenus dans le temps. Ces fonds poursuivent en général des stratégies de placement assez prudentes, privilégiant des instruments financiers liquides et relativement sûrs.

Les fonds d'épargne ou intergénérationnels, cherchent à répartir entre plusieurs générations la richesse issue de ressources naturelles non renouvelables. Ils ont un horizon à long terme et peuvent avoir des stratégies agressives d'investissements ou de placements dans une gamme d'actifs internationaux assez large (FMI [2007]).

Les fonds de réserve de change, qui peuvent être gérés par un département de la Banque Centrale ou comme une entité autonome des autorités monétaires (s'agissant des avoirs de réserves autre que les réserves de change officielles). Ils ont pour mandat d'éviter les coûts de stérilisation⁷ et de portage⁸ des réserves de change. Ils ont

⁶ FMI [2008], «Sovereign wealth funds Generally Accepted Principles and Practices (GAAP): Santiago principles».

⁷ Le coût de stérilisation est la différence entre le rendement des instruments domestiques que la banque centrale vend afin de neutraliser l'accroissement de la masse monétaire induit par l'acquisition des réserves et le rendement de ces dernières.

⁸ Le coût de portage est la différence entre le coût de financement des réserves de change et leur rendement.

une stratégie de sécurité et de liquidité et détiennent des actifs peu risqués, principalement des titres du Trésor à court et à long terme ou des dépôts à court terme assortis d'une garantie.

Les fonds de développement. Ils servent la stratégie économique de l'Etat dont ils dépendent. Ils bénéficient de ressources pour l'acquisition de technologie et de savoir-faire et le développement de secteurs économiques jugés stratégiques.

Les fonds de retraites, dotés de revenus sous forme de cotisations. Ils ont pour objectif de financer les retraites des générations à venir. A ce titre, ils sont soumis à des engagements financiers futurs. Ils ont une vision de long terme et peuvent adopter des stratégies offensives d'investissement ou de placements.

1.3 Fonds de réserve des changes et fonds de régulation algériens

Les excédents structurels de la balance des paiements, qui ont dégagé des réserves de changes abondantes de près de 150 milliards de dollars en 2009⁹, et les recettes fiscales pétrolières, qui ont généré des surplus fiscaux qui restent importants (44,3 milliards en 2009), ont incité les autorités algériennes à mettre en place deux fonds, un, déjà ancien, de réserve de change et un, plus récent, de régulation des recettes pétrolières.

Concernant le fonds de réserve, il est géré par la Banque d'Algérie qui privilégie une démarche prudente, préférant la sécurité et la liquidité au rendement. En 2009, plus de la moitié des réserves de change algériennes était placée en devises américaines. Cette stratégie est-elle adéquate ?

Dans la littérature économique, le débat reste ouvert sur la manière dont les réserves de change doivent être gérées par la Banque Centrale. Summers [2007] suggère que les autorités monétaires doivent chercher toutes les opportunités qu'offrent aujourd'hui les marchés financiers afin d'accroître le rendement de leurs avoirs, sous réserve de maîtriser leur exposition au risque. Hildebrand [2007] propose de faire une distinction nette entre les réserves de change officielles -qui doivent être gérées avec prudence de façon à pouvoir être converties en liquidités facilement- et les avoirs provenant de l'exploitation de ressources naturelles. Dans le cas de l'Algérie, toutefois, réserves de changes et avoirs issus de ressources minérales se confondent.

Dès lors, une faible diversification du portefeuille d'actifs de la Banque Centrale avec un dollar qui, jusqu'à une période récente, se dépréciait face à l'euro et des taux d'intérêt américains inférieurs à ceux d'autres places financières, européennes notamment, fait courir un risque de faible valorisation des avoirs algériens. D'autant que le choix des instruments de placement : titres souverains et comptes rémunérés dans les banques de premier plan (AAA) n'apparaissent pas non plus comme les meilleurs placements. Leur rendement, compris en 2 et 3 %, apparaît faible comparé aux rendements des actions sur le long terme avant crise financière (entre 10 et 15%). Toutefois, les flux annuels de revenus qu'ils génèrent, de l'ordre de 2,5 milliards de dollars en 2007, ne doivent pas être négligés même s'ils apparaissent modérés comparés aux rapatriements de dividendes qui ont dépassé 7 milliards de dollars la même année (Gay [2008]).

Le fonds de régulation des recettes (FRR) pétrolières a été instauré par les autorités algériennes en 2000. Ce fonds est le réceptacle de l'épargne publique, crédité par le différentiel entre les produits de la fiscalité pétrolière budgétisés (26 milliards \$ en 2009¹⁰) et les produits de la fiscalité pétrolière recouvrés (31 milliards \$ en 2009). Quand les recettes correspondent à un prix du baril inférieur à 37 dollars, elles sont directement versées au budget de l'Etat, il s'agit des produits de la fiscalité pétrolière budgétisés¹¹. Quand elles sont supérieures à 37 dollars elles sont versées au FRR (pour un montant de 5 milliards \$ en 2009). Les ressources du FRR peuvent être utilisées soit pour la compensation des moins-values de la fiscalité pétrolière résultant d'un niveau de recettes d'hydrocarbure inférieur aux prévisions des lois de finances, soit pour la réduction de la dette publique, soit enfin pour financer le déficit du trésor¹².

⁹ Source : Banque d'Algérie rapport annuel 2010.

¹⁰ Source : Banque d'Algérie rapport annuel 2010.

¹¹ Ce prix de 37 dollars représente la moyenne décennale 1998 – 2007 des prix d'exportation du pétrole brut. La même méthode de moyenne décennale a permis de retenir le prix de 19 \$ appliqué depuis 2000, à l'exception de l'année 2002 où le prix de référence fiscal a été de 22\$.

¹² Cette dernière disposition a été autorisée par l'article 25 de la loi de finances complémentaire de 2006.

En 2009, le FFR disposaient de 63 milliards de dollars avant prélèvement. Ce montant se décomposait en 58 milliards de reliquat 2008 plus les 5 milliards de plus value sur la fiscalité pétrolière en 2009. Sur ces 63 milliards, 5 ont été utilisés au financement du déficit du trésor. Aucun prélèvement n'a été effectué au titre du remboursement de la dette publique, contrairement à 2008 où 8 milliards de dollars avaient été consacrés à ce financement¹³.

L'utilisation des excédents du FRR a permis un soutien à la croissance algérienne en favorisant une politique budgétaire expansionniste. Le gouvernement a ainsi financé le plan de soutien à la croissance d'un montant de 120 milliards de dinars (près de 2 milliards de \$) sur la période 2005-2009 grâce aux possibilités nouvelles offertes par la loi de finance de 2006. Celle-ci permet de financer le déficit du trésor avec les disponibilités du FRR. Mais l'utilisation de ce fonds dans le cadre du budget général de l'Etat s'écarte de sa vocation d'amortisseur en cas de crise et de lissage des revenus dans le temps. Dans ces conditions, il ne semble pas permettre une politique macroéconomique budgétaire contracyclique efficace comme le souligne certains experts (El Mouhoub Mouhoud et *al* [2006]). Par ailleurs, les principes qui régissent l'utilisation de ce fonds (compensation des moins-values fiscales pétrolières, réduction de la dette publique, financement du déficit du trésor) s'éloignent d'une démarche de gestion dans une perspective intergénérationnelle.

2. Un Fonds d'Investissement d'Etat (FIE) algérien pour transformer l'épargne en investissement

Le développement de l'investissement productif est un défi majeur auquel doit faire face une économie peu diversifiée comme celle de l'Algérie. En effet, l'investissement productif, c'est-à-dire l'investissement dans l'appareil de production national, permet le développement du secteur industriel. Or, il apparaît difficile d'envisager un développement réel et durable de l'économie algérienne sans une industrie compétitive sur le plan des prix et de la technologie.

Cet investissement peut être d'origine externe, à travers les IDE (Investissements Directs Etrangers) ; ou interne, à travers la transformation de l'épargne. Il est qualifié de mixte, lorsqu'il associe capitaux étrangers et nationaux.

Pour ce qui est de l'Algérie, on observe que les IDE hors hydrocarbures restent limités¹⁴ et ne s'orientent pas vers l'industrie préférant les services (téléphonie, immobilier¹⁵ et secteur bancaire notamment).

Par ailleurs, le taux d'épargne représentait ici environ 57 % du PIB en 2007 alors que le taux d'investissement n'était que d'environ 33 % du PIB¹⁶. On en déduit un taux de thésaurisation de 24 % du PIB.

Nous avons là un paradoxe qui caractérise l'économie algérienne de la décennie 2000 : une économie qui a faim d'investissements mais qui en même temps thésaurise une grande partie de son épargne. L'absence d'un schéma judicieux d'allocation des ressources et une capacité d'absorption de l'économie faible expliqueraient ce paradoxe.

L'enjeu-clé pour l'économie algérienne qui découle de ces observations est le développement de l'investissement à travers la transformation, à un rythme plus soutenu, de l'épargne en investissement. Cela, tout en orientant les investissements vers les secteurs productifs.

Ce rôle de transformation est traditionnellement dévolu aux banques et aux marchés de capitaux¹⁷. Les marchés de capitaux étant à l'état embryonnaire en Algérie¹⁸, seules les banques peuvent être appelées à jouer ce rôle.

¹³ La dette publique interne rapportée au PIB est de 5,7% en 2009.

¹⁴ Certains fonds souverains étrangers sont d'ailleurs un véhicule de l'IDE. En Algérie, ils ont exprimé un intérêt pour le secteur de l'immobilier essentiellement.

¹⁵ Cette classe d'actifs est d'ailleurs quasiment la seule vers laquelle se tournent les investisseurs algériens eux-mêmes, ce qui explique la hausse vertigineuse des prix dans ce secteur.

¹⁶ Source : Banque d'Algérie, rapport annuel 2008.

¹⁷ Le capital investissement peut également jouer un rôle dans cette transformation. Cependant il n'existe pas, pour le moment, d'acteurs de ce type en Algérie.

¹⁸ Seuls deux titres sont cotés sur le marché d'actions de la bourse d'Alger et sont très peu liquides. Le marché obligataire qui connaît une amorce de décollage ne voit pas se développer de marché secondaire.

Or, les banques publiques, qui récoltent plus de 85 % des dépôts, destinent une faible part de ces derniers au financement d'investissements productifs. Ainsi, les liquidités « dormantes » dans le secteur bancaire algérien représentaient près de 29 milliards de dollars fin 2007.

Par ailleurs, les banques privées (au nombre de douze, toutes étrangères) présentes actuellement en Algérie consacrent une large part de leurs financements à la consommation et à quelques opérations de commerce extérieur. Elles arguent que le climat des affaires n'est pas assez favorable, et qu'une grande part des projets d'investissement ne sont pas assez mûris pour qu'elles prennent le risque de les financer¹⁹.

Il en résulte donc qu'en Algérie les secteurs productifs créateurs de richesse et d'emploi peinent à financer leurs investissements.

Face à l'absence d'acteurs jouant le rôle de financement de l'investissement productif en Algérie, un fonds national dédié à l'investissement productif local, détenu par l'Etat, pourrait jouer ce rôle²⁰.

3. Objectifs stratégiques et avantages

Les caractéristiques actuelles de l'économie algérienne nous incitent à nous prononcer en faveur d'un Fonds d'Investissement d'Etat (FIE) algérien, au service de l'économie algérienne et de son développement. Nous présentons les objectifs stratégiques que devrait poursuivre ce fonds (3.1.) et les avantages théoriques que l'on peut en attendre (3.2.).

3.1. Objectifs stratégiques

Le FIE algérien serait un bras opérationnel des politiques de développement du pays et contribuerait, entre autre, à l'instauration d'une économie de marché encourageant l'entrepreneuriat et le développement de l'outil de production nationale.

Historiquement, c'est par une intervention des Etats, dans le respect des règles de l'économie de marché, que le développement de nombreuses puissances actuelles a pu se faire, grâce notamment au rôle d'un Etat « stratège » (Meisel et Ould Aoudia [2008]). La récente crise a d'ailleurs marqué un retour à l'intervention directe des Etats dans l'économie²¹. C'est dans cette logique que l'action du fonds devrait s'inscrire.

De manière concrète, le fonds aurait pour rôle d'investir directement dans les secteurs de l'économie identifiés comme stratégiques par la politique de développement du pays. Les investissements se feraient dans une logique tant financière de rendement que stratégique. L'objectif du fonds serait de réamorcer la pompe de l'investissement productif en Algérie. Cela, à la fois en créant des champions nationaux dans les secteurs stratégiques et en suscitant l'émergence d'un réseau de PME, notamment dans les activités de la sous-traitance.

A terme, le fonds pourrait se désengager de ses participations suivant des stratégies de sortie préétablies. Ceci lui permettrait de récupérer de manière autonome des liquidités qu'il pourrait réinvestir dans d'autres participations. L'option naturelle que nous préconisons à cette fin serait l'appel à l'épargne publique à travers une cotation en bourse des sociétés en portefeuille.

Le fonds pourrait conserver une participation majoritaire ou minoritaire (de blocage ou non) lorsque la stratégie du développement du secteur et/ou l'intérêt économique le justifieraient.

Cette solution contribuerait à impliquer les épargnants dans le développement de l'industrie algérienne tout en les faisant bénéficier des bienfaits qui y sont liés²². Cela permettrait également de contribuer au développement des marchés de capitaux actuellement quasi-inexistants.

¹⁹ Notons que les classements internationaux relatifs au climat des affaires en Algérie, justifient l'argumentaire de ces banques. De plus, la problématique des créances douteuses pèse sur les crédits accordés, notamment au secteur privé.

²⁰ Pour une analyse des secteurs industriels prioritaires à développer voir Bouzidi A. et Toumi M. [2008].

²¹ Notons que ces interventions financières massives, des pays développés, sont à contre-courant du « consensus de Washington », prônant ouverture, libéralisme et privatisations, et qui fut adopté par les pays du G8 au début des années 90 et imposé aux pays du Sud.

²² Le développement de l'actionnariat salarié et de celui des petits épargnants permet de créer une classe d'investisseurs impliqués dans le développement des entreprises. Faisant d'eux à la fois des acteurs et des investisseurs de l'activité des

3.2. Avantages à attendre

Les bénéfices à attendre d'un tel fonds pourraient être de nature diverse. Certains sont directs, d'autres indirects.

L'aisance financière qui caractérise l'Algérie depuis quelques années pourra ainsi être utilisée avec efficacité. De plus, le fonds d'investissement contribuera par ses financements à faire émerger des acteurs nationaux compétitifs dans les secteurs identifiés comme stratégiques.

Cette relance de l'investissement productif contribuera bien évidemment à la création d'emplois, à la réduction de la dépendance vis-à-vis de l'étranger et notamment à la réduction de la facture des importations.

Enfin, si les ressources du fonds sont affectées en priorité à l'industrie manufacturière tournée vers l'exportation, la dépendance de l'économie algérienne aux hydrocarbures pourra être réduite.

De manière moins directe, l'existence du fonds d'investissement aidera par ses financements à l'émergence d'un réseau de sous-traitants nationaux compétitifs, créateurs d'emplois et de richesses et pouvant proposer leurs prestations à l'international.

De même, il contribuera à la levée des barrières à l'investissement, par son action en tant qu'investisseur relevant de l'Etat.

Ainsi, par une sorte d'effet de démonstration, le fonds pourra produire une diffusion des bonnes pratiques en matière de gouvernance et de management des sociétés, ainsi qu'une dynamisation et le développement des marchés de capitaux.

4. Organisation et gouvernance du fonds

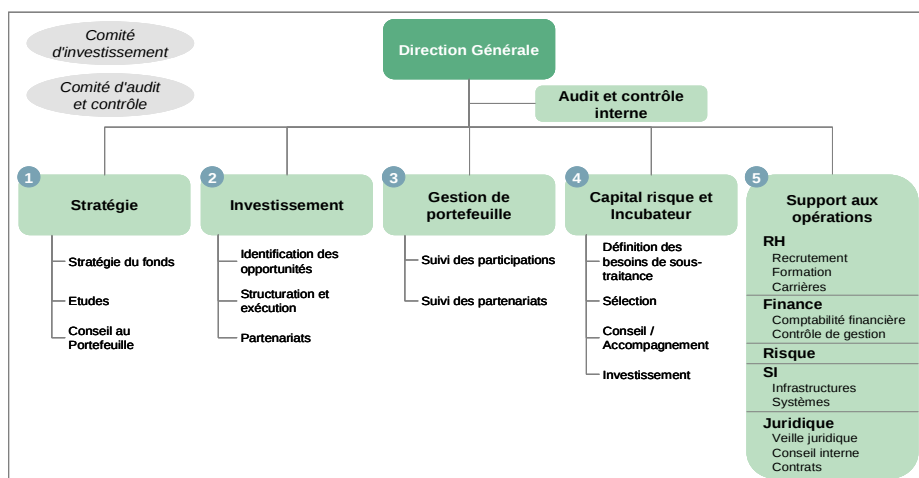
Pour donner un caractère opérationnel à notre proposition d'un FIE en Algérie, nous proposons un schéma organisationnel de ce fonds (4.1.) et évoquons la gouvernance de ce fonds (4.2.)

4.1. Organisation et structure possible pour le Fonds d'Investissement d'Etat algérien

Sur la base de l'ensemble de la réflexion présentée ci-dessus, nous avons souhaité pousser notre analyse plus loin en proposant un modèle possible d'organisation pour un fonds d'Etat algérien. L'organisation que nous proposons ci-dessous vise à répondre au mieux à l'ensemble des objectifs que nous assignons au fonds tout en assurant un fonctionnement répondant aux standards internationaux de gouvernance et d'organisation.

Le schéma que nous proposons tend à conforter le caractère concret de nos recommandations et illustre la faisabilité immédiate d'un tel projet. Le graphique 1 ci-dessous présente une vision synthétique de l'organisation générale que pourrait avoir le fonds.

Graphique 1 : Proposition d'organisation générale du fonds



Source : Auteurs

entreprises, le statut d'actionnaire permet une meilleure perception des vertus et intérêts communs d'une économie capitaliste et une adhésion au principe des réformes.

Le fonds serait composé de quatre départements opérationnels s'appuyant sur des fonctions support.

4.4.1. Le département Stratégie

Ce département aurait trois rôles distincts :

- Définir la stratégie du fonds en menant les études d'opportunité et de faisabilité.
- Mener des études pouvant alimenter en données les opérateurs publics et privés ; nationaux et étrangers souhaitant investir en Algérie.
- Conseiller les entreprises en portefeuille de participations dans la conduite de leurs opérations et l'évolution leur stratégie.

4.4.2. Le département Investissement

Ce département se chargerait :

- De rendre opérationnelle la stratégie du fonds. En se basant sur les travaux du département stratégie, il devrait proposer au Comité d'Investissement des options d'investissement concrètes.
- De mener à terme l'ensemble du processus jusqu'à la concrétisation des projets retenus.
- De sélectionner les partenaires.
- De superviser le travail des conseils (avocats d'affaires, banquiers et consultants éventuels) impliqués dans le cadre des différents projets d'investissement.

4.4.3. Le département Investissement

Ce département aurait pour mission :

- De s'assurer du respect des engagements pris et de la réalisation des objectifs que le fonds fixe en tant qu'actionnaire aux différentes entités du portefeuille.
- De contrôler l'avancement des projets conformément aux calendriers initiaux.
- De s'assurer du respect des objectifs de rentabilité fixés initialement.

4.4.4. L'incubateur et l'activité capital-risque

L'activité de capital-risque menée dans le cadre de l'incubateur serait un maillon fondamental de l'action du fonds. Cet incubateur devrait permettre l'émergence de PME performantes dans les secteurs identifiés comme stratégiques pour l'économie algérienne.

L'activité de l'incubateur suivrait un processus en trois étapes clé et résumé dans le graphique 2.

Première étape : L'identification des projets

Les projets examinés par le comité de sélection de l'incubateur seraient de deux types. D'une part, les projets liés aux besoins créés par les activités des participations du fonds. D'autre part, des projets soumis par des entrepreneurs en recherche de financements.

La sélection se ferait sur le niveau d'aboutissement des projets préliminaires présentés par les entrepreneurs. Elle tiendrait compte de l'intérêt pour l'économie algérienne du projet présenté (externalités positives): création d'emplois productifs, contribution aux politiques de développement sectorielles initiées par les autorités, satisfaction de besoins nationaux, perspectives d'exportations à moyen terme, etc.

Deuxième étape : Soutien à la création

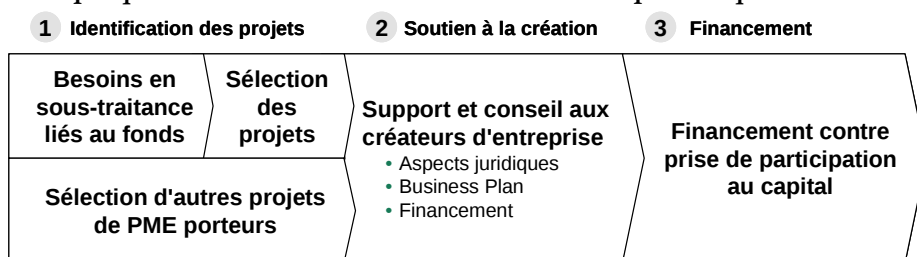
Une fois les projets sélectionnés, les entrepreneurs bénéficieraient d'une assistance afin d'affiner leurs projets et de préparer des dossiers de financement à soumettre aux banques. L'accent serait mis notamment sur la production de *business plans* rigoureux ainsi que sur l'assistance et la formation juridique, fiscale et managériale. Cela afin de s'assurer que les nouvelles PME participent à l'élévation des standards de gouvernance.

Troisième étape : Financement

L'activité de financement est le dernier maillon du processus d'aide à la création. Il devrait permettre de lever l'obstacle majeur auquel sont confrontés les entrepreneurs: lever des fonds. L'incubateur pourrait agir de deux manières :

- Prendre une participation au capital de la PME créée et fournir ainsi l'apport initial indispensable à l'obtention d'un financement bancaire ;
- Soutenir et labelliser les dossiers de création d'entreprise issus de l'incubateur et aider ainsi les entrepreneurs à trouver plus facilement des investisseurs privés disposant de capital mais n'ayant pas de projet à financer. Là encore l'apport financier du partenaire permettrait l'accès au financement nécessaire.

Graphique 2 : Chaine de valeur de l'activité de capital risque



Source : Auteurs

4.4.5. Les fonctions support

Le support aux opérations est un socle indispensable au bon fonctionnement des différents départements du fonds. Les fonctions apportent leur expertise dans le cadre de la structuration, la mise en place et le fonctionnement, au quotidien, des différents départements. Elles interviennent notamment dans le cadre des processus d'investissement et de gestion de portefeuille. Elles ont également un rôle de conseil et support à l'incubateur.

Ces fonctions doivent être structurées suivant des standards internationaux et contribuer indirectement à l'amélioration des standards managériaux en Algérie. Dans ce but, les fonctions support du fonds, une fois structurées, apporteraient assistance et conseils aux fonctions homologues des entreprises en portefeuille. Quatre fonctions support peuvent être distinguées.

- *Ressources Humaines (RH)*. Recrutement, formation, rémunération & avantages, et plan de carrière sont de véritables enjeux pour la fonction RH du fonds. Car la qualité des ressources et leur engagement sont la clef de voûte de la réussite de ce projet. Le recrutement devra, tout d'abord, viser les ressources algériennes les plus compétentes et présentant des expériences reconnues dans des structures internationales de renom. Il s'agirait de faire du fonds un "laboratoire" permettant d'identifier les compétences algériennes, les attirer et les retenir.
- *Juridique*. Indispensable sur tous les aspects contractuels et le suivi de l'évolution de la législation économique et fiscale, le service juridique fournirait au fonds et à ses différentes entités des prestations de conseil interne ainsi que des publications régulières.
- *Finance*. La fonction Finance couvrirait les fonctions traditionnelles liées au financement; à la gestion de la trésorerie, de la comptabilité et du contrôle de gestion.
- *IT (Systèmes d'information)*. La fonction IT aurait pour première mission de construire et maintenir l'infrastructure informatique et l'ensemble des systèmes d'information nécessaires au bon fonctionnement du fonds.

4.2. Gouvernance du Fonds d'Investissement d'Etat algérien

Le fonds devrait être créé sur des bases nouvelles en rupture avec les modèles de gouvernance appliqués jusqu'ici en Algérie. Ainsi, ce fonds ne devrait pas résulter d'une quelconque reprise ou réforme d'une structure existante.

L'Etat devrait veiller à dissocier le management du fonds de son actionnariat en distinguant clairement les rôles et prérogatives qui y sont associés. Notre recommandation est de rattacher un tel fonds aux plus hautes autorités exécutives de l'Etat. Ces autorités joueraient le rôle d'actionnaire du fonds, lui définiraient des objectifs économiques et financiers, auraient un droit de contrôle et de regard sur sa gestion. Au-delà de ces orientations et du rôle de contrôle que nous citons, l'Etat actionnaire ne devrait pas interférer dans le pilotage opérationnel, la gestion et le management du fonds. Les administrateurs et l'équipe managériale devraient jouir d'autonomie et d'indépendance dans leur gestion du fonds.

La mesure de la performance serait alors la clef de voûte du succès de ce modèle de gouvernance permettant d'éviter toute interférence du politique avec le management. Les objectifs assignés au fonds devraient être quantifiés et leur suivi mesurable.

Cette mesure de la performance s'appuierait sur le suivi d'indicateurs clés de performance (*Key Performance Indicators*) de type *Economic Rate of Return*. Ces indicateurs ont pour objectif de capter, au-delà des critères de rentabilité financière classiques d'un projet d'investissement, les bienfaits du projet sur l'économie en général, dites externalités positives (incluant par exemple la création d'emplois, la contribution fiscale, etc.). Ils interviendraient à la fois dans le choix des investissements à l'origine, le suivi de leur réalisation et l'évolution du portefeuille dans le temps (stratégie de sortie).

En interne, les bonnes pratiques de gouvernance seraient également au cœur des enjeux du fonds. Une discrimination des tâches devrait être observée entre les différentes fonctions. Les décisions d'investissement devraient être débattues et argumentées par un Comité d'Investissement regroupant les responsables des différents départements opérationnels, le dirigeant du fonds ainsi qu'un représentant de l'actionnaire. Ce Comité devrait également assurer un suivi régulier des activités et du portefeuille.

Par ailleurs, un département d'audit et de contrôle, indépendant des départements opérationnels et des fonctions support devrait s'assurer du strict respect des procédures et bonnes pratiques managériales au sein du fonds.

Au-delà d'assurer un bon fonctionnement du fonds, le respect de ces pratiques de gouvernance contribuerait à l'élévation des standards de gouvernance au sein des entreprises algériennes, publiques et privées.

Conclusion

La création d'un fonds d'Investissement d'Etat en Algérie présenterait de nombreux avantages pour l'économie algérienne.

Instrument de transformation de l'épargne en investissement productif, il apporterait une contribution au développement de l'économie nationale par une démarche entrepreneuriale.

Il permettrait de mettre en place une stratégie tournée essentiellement vers l'investissement national sur le long terme.

Il contribuerait, dans le respect d'une gestion indépendante, au respect des objectifs fixés par l'Etat en tant qu'actionnaire majoritaire.

Il faciliterait le développement des pratiques managériales et des ressources humaines.

Le Fonds d'Investissement d'Etat algérien devrait apparaître comme un facteur de rupture et de nouvel élan. La rupture s'exprimerait sur trois dimensions clés dont l'économie algérienne a pâti dans le passé.

La première serait une politique de ressources humaines privilégiant la compétence et l'expertise reconnues, à travers la formation et l'expérience professionnelle des ressources. La seconde valoriserait une gouvernance s'établissant dans une structure nouvelle, avec un management autonome, indépendant de tout organe politique et rendant compte de ses activités à son autorité de tutelle. La troisième reposerait sur la qualité de l'exécution à travers des structures et procédures clairement définies dont le respect ferait l'objet d'un contrôle continu et d'audits réguliers.

Bibliographie

- BETBÈZE J.-P.** (dir.) [2008], *Fonds souverain : à nouvelle crise, nouvelle solution ?*, Les cahiers du cercle des économistes, Puf.
- BOUZIDI A., TOUMI M.** [2008], *Nouvelle Stratégie Industrielle Algérienne : libérer le potentiel de l'économie algérienne*, Revue Algérienne des Sciences Juridiques Economiques et Sociales.
- DEMAROLLE A.** [2008], *Rapport sur les fonds souverains*, La Documentation française. <http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/084000299/0000.pdf>.
- DGPP** [2010], Division Générale de la Politique et des Prévisions du ministère algérien des finances, <http://www.dgpp.mf.gov.dz/> consulté le 3 juin 2010.
- EL MOUHOUB MOUHOUD E., PLIHON D., VA TIEU C.** [2006], « Le financement à long terme de l'économie algérienne », rapport pour le Programme d'Appui à la modernisation du secteur financier algérien.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL** [2007], «Sovereign Wealth Funds», *Global Financial Stability Report*.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL** [2008], «Fonds souverains : le FMI intensifie ses travaux», *IMF Survey magazine* : www.imf.org/imfsurvey.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL** [2008], «Sovereign wealth funds Generally Accepted Principles and Practices (GAAP): Santiago principles», octobre <http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL** [2008], «Sovereign wealth funds: current institutional and operational practices survey», septembre.
- GAY P.**, [2008], « Fonds souverain algérien : une idée neuve mais pas encore mûre », Mission Economique, ambassade de France en Algérie, juillet.
- HADJ-NACER A.** [2008], «Les défis de la création d'un fonds souverain en Algérie», *Revue d'Economie financière*, Hors série.
- HILDEBRAND P.** [2007], «Four tough questions on foreign reserve management», *Sovereign Wealth Management, Central banking Publications*.
- MEISEL N. ET OULD AOUDIA J.** [2008], «La "Bonne Gouvernance" est-elle une bonne stratégie de développement ?» *Documents de travail de la DGTPE. MINEFE*.
- MINISTÈRE DES FINANCES** [2008.a], Algérie, *Situation du Fonds de Régulation des Recettes*.
- MINISTÈRE DES FINANCES** [2008.b], Algérie, *Synthèse du rapport de l'Algérie sur l'état de mise en œuvre du programme d'actions en matière de gouvernance 2008*.
- OCDE** [2008], *Rapport du Comité de l'investissement*, 4 avril.
- ODONNAT I.** [2008], «Les conditions d'une contribution positive des fonds souverains à l'économie mondiale», *Trésor – Eco – Lettre n°28* – Janvier.
- REVUE D'ECONOMIE FINANCIERE**, *Les fonds souverains* Hors série 2009.
- SIAGH L.**, [2008], «Turbulences Financières Mondiales: Impact sur l'économie algérienne», *IVème Forum international de la finance à Alger*, mai.
- SUMMERS L.**, [2007] : «Opportunities in an era of large and growing official wealth», *Sovereign Wealth Management, Central banking Publications*.
- UNION EUROPEENNE** [2008], Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, Comité économique et social européen et au Comité des régions - Approche européenne commune en matière de fonds souverains, /* COM/2008/0115.