

Structure institutionnelle des fonds de ressources naturelles

Août 2014

Par Andrew Bauer et Malan Rietveld



Messages clés

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

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

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

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

Table des matières

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

Note de synthèse

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

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

ABOUT THE AUTHORS

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

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

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

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

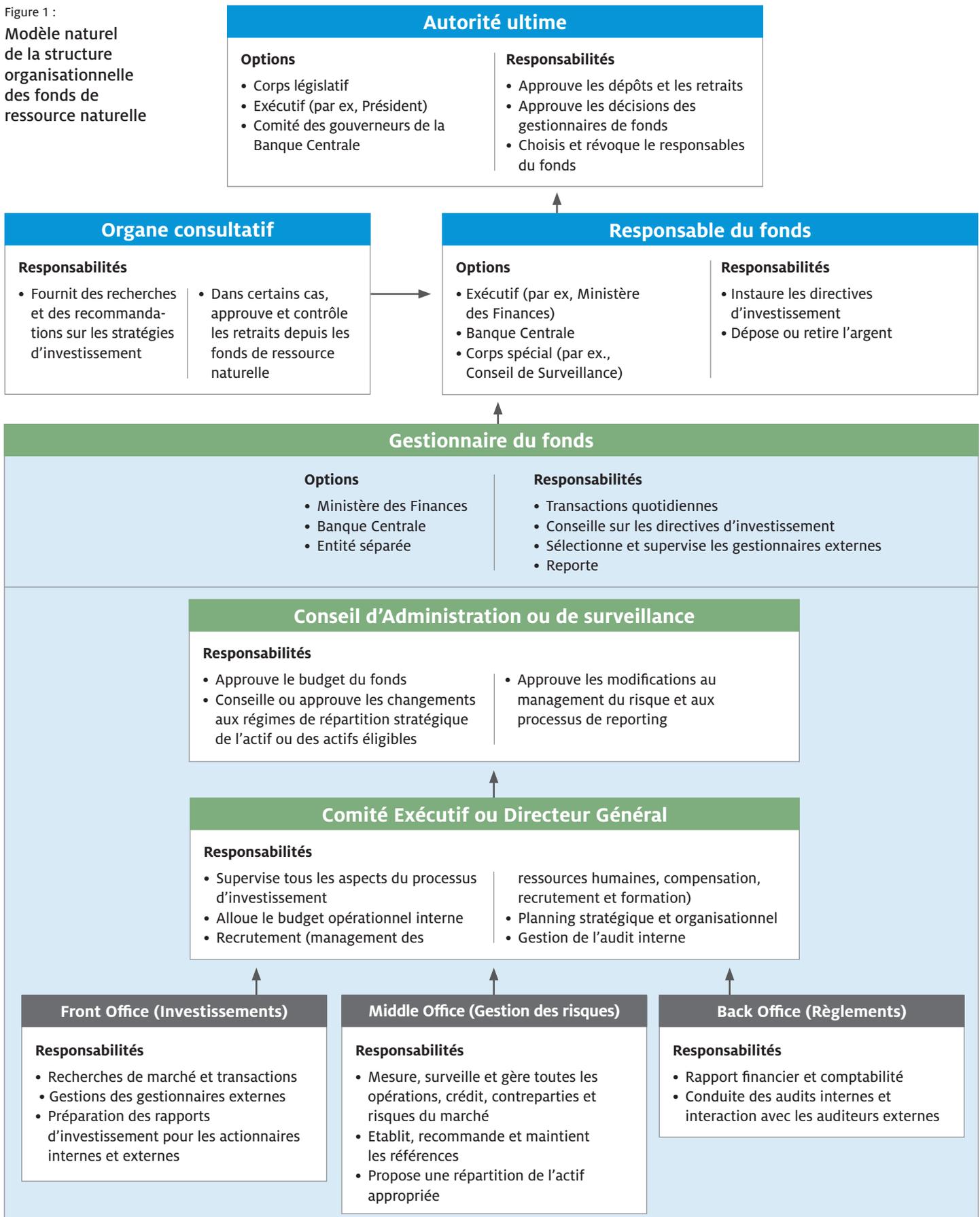
Structure organisationnelle de macrogestion

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

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

Figure 1 :

Modèle naturel de la structure organisationnelle des fonds de ressource naturelle



Note de synthèse

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

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

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

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

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

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

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

Qui détient le pouvoir ultime de contrôle sur le fonds ?

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

Qui est le responsable officiel du fonds ?

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

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

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

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

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

Note de synthèse

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

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

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

Qui assume la responsabilité opérationnelle au quotidien ?

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

Tableau 1 :

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

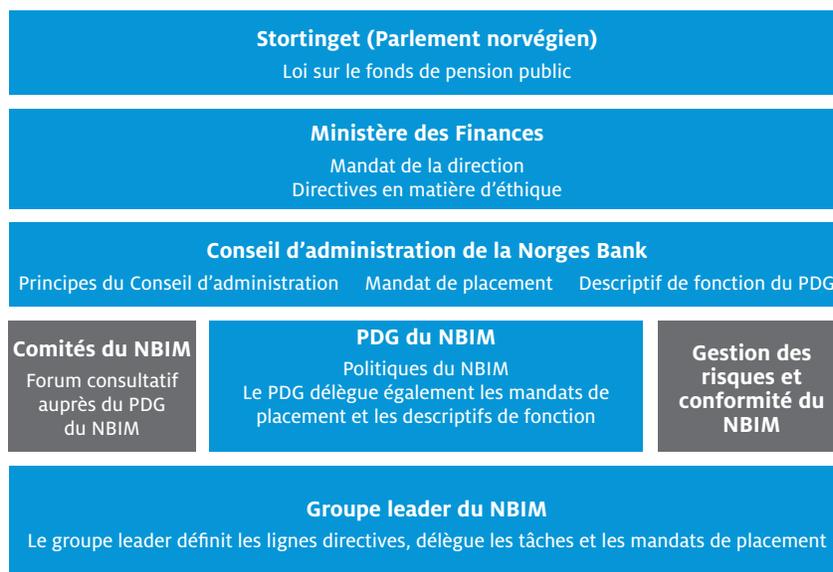
	Azerbaïdjan	Botswana	Chili	Norvège
Emplacement physique	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (SOFAZ) (Fonds pétrolier d'État de la République d'Azerbaïdjan)	Banque du Botswana	JPMorgan Chase Bank	Norges Bank (Banque centrale)
Contrôle ultime	Président	Conseil des gouverneurs de la Banque centrale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

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

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

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

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



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

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

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

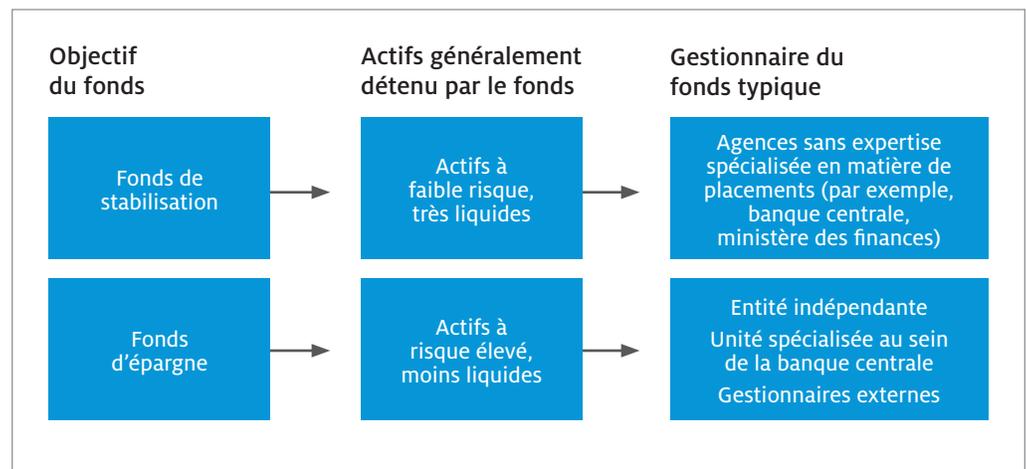
Note de synthèse

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

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

Figure 3 :

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



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

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

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

Encadré 1 : Gestionnaire de gestionnaires

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

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

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

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

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

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

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

Note de synthèse

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

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

Structure de gestion interne

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

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

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

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

⁶ Institut de la Banque mondiale, Parliamentary Oversight of the Extractive Industries Sector (contrôle parlementaire du secteur des industries extractives), 2010. http://www.agora-parl.org/sites/default/files/parliamentary_oversight_and_the_extractive_industries.pdf.

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

Comité exécutif ou directeur général

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

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

Front office (placements)

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

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

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

Note de synthèse

Middle office (gestion des risques)

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

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

Back office (règlements)

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

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

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

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

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

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

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

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

Conclusion

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

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

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

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

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

Note de synthèse

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



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

1700 Broadway
17th Floor
New York, NY 10019
Phone: 1.646.929.9750
nrgi@resourcegovernance.org



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

435 West 116th Street
New York, NY 10027
Phone: (212) 854-1830
ccsi@law.columbia.edu
www.ccsi.columbia.edu