

PRINCIPES DE SANTIAGO

INTRODUCTION

Les fonds d'investissement souverains (SWF) ont été récemment reconnus comme des investisseurs institutionnels bien établis et d'importants acteurs du système monétaire et financier international. C'est ce que le Comité monétaire et financier international (CMFI) du FMI a tenu à mettre en relief lorsqu'il a souligné, en octobre 2007, la nécessité d'approfondir l'analyse sur les principaux enjeux qui se présentent aux investisseurs et aux bénéficiaires des flux des Fonds souverains, notamment celle d'instaurer un dialogue pour définir un cadre de pratiques exemplaires¹.

Le groupe de travail des fonds souverains (IWG) a été mis en place lors d'une réunion des pays dotés de Fonds souverains qui s'est tenue du 30 avril au 1^{er} mai 2008 à Washington. Il a été convenu à cette réunion que l'IWG engagerait le processus qui serait facilité et coordonné par le FMI. MM Hamad Al Hurr Al Suwaidi, sous-secrétaire au Ministère des finances d'Abou Dhabi et Jaime Caruana, Directeur du Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI ont été désignés co-présidents de l'IWG.

L'IWG se compose de 26 pays membres du FMI dotés de Fonds souverains². L'IWG s'est réuni à trois reprises — à Washington, Singapour et Santiago du Chili — pour recenser et rédiger un ensemble de principes et de pratiques généralement acceptés (PPGA) qui refléterait fidèlement leurs pratiques et objectifs d'investissement; l'IWG a convenu des "Principes de Santiago" à sa troisième réunion. Un sous-comité de l'IWG, présidé par David Murray, Président de l'*Australian Future Fund Board of Guardians*, a aussi été formé pour poursuivre le travail de rédaction technique. Le comité de rédaction s'est réuni trois fois, à Oslo, Singapour et Santiago, pour rédiger les PPGA. En s'acquittant de sa mission, l'IWG s'est appuyé sur les conclusions de l'enquête facultative sur les Fonds souverains³ réalisée à la demande du FMI sur les structures et les pratiques en usage; le groupe de travail s'est également inspiré de principes et de pratiques internationales connexes qui ont désormais une portée internationale dans des domaines apparentés.

¹ Le CMFI est un organe du Conseil des Gouverneurs du Fonds monétaire international (FMI) composé de représentants — en règle générale des ministres des finances et gouverneurs de banque centrale — des 185 États membres du FMI.

² Les membres de l'IWG sont les pays suivants : Australie, Azerbaïdjan, Bahreïn, Botswana, Canada, Chili, Chine, Émirats arabes unis et États-Unis, Guinée équatoriale, Iran, Irlande, Corée, Koweït, Libye, Mexique, Nouvelle-Zélande, Norvège, Qatar, Russie, Singapour, Timor-Leste et Trinité-et-Tobago. Les observateurs admis à titre permanent de l'IWG sont l'Arabie saoudite, Oman, le Vietnam, l'OECD et la Banque mondiale. Voir liste complète des pays et de leurs représentants, à l'appendice II.

³ Voir [Sovereign Wealth Funds: A Survey of Current Institutional and Operational Practices](#).

L'IWG a aussi bénéficié de contributions d'un certain nombre de pays d'accueil — Afrique du Sud, Allemagne, Australie, Brésil, États-Unis, France, Inde, Italie, Japon et Royaume-Uni — ainsi que de la Commission européenne⁴, de l'OCDE et de la Banque mondiale. Le FMI a facilité et coordonné les travaux en faisant office de secrétariat de l'IWG (voir appendice II).

Hamad Al Hurr Al-Suwaidi

Co-président de l'IWG et Sous-secrétaire du Ministère des finances d'Abou Dhabi

Jaime Caruana

Co-président de l'IWG et Directeur du Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI

Octobre 2008

⁴ Dans le cadre de l'IWG, la Commission européenne représente l'Union européenne comme convenu par le Conseil européen le 14 mars 2008.

OBJECTIFS ET FINALITÉ DES PPGA

Les Fonds d'investissement souverains (SWF) sont des fonds ou mécanismes d'investissement à but déterminé, appartenant à des administrations publiques⁵ ⁶. Créés par une administration publique à des fins de gestion macroéconomique, les SWF 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 étrangers⁷. Les SWF revêtent diverses formes juridiques et institutionnelles, avec différentes structures de gouvernance. Ils constituent un groupe hétérogène, composé de fonds de stabilisation budgétaire, de fonds d'épargne, de sociétés de placement des réserves, de fonds de développement et de fonds de réserves de pension, sans engagements explicites de retraites. L'appendice I porte de manière plus détaillée sur la définition d'un SWF et l'appendice III présente une brève description des SWF dont se compose l'IWG.

Investisseurs institutionnels bien établis, les Fonds souverains effectuent des placements transfrontaliers depuis plusieurs années. Leurs placements ont contribué à promouvoir la croissance, la prospérité et le développement économique des pays d'origine et d'accueil des flux de capitaux. Dans leurs pays d'origine, les Fonds souverains représentent des institutions qui jouent un rôle essentiel dans l'amélioration de la gestion des finances publiques et sont un facteur de stabilité macroéconomique, de même qu'elles favorisent une croissance de grande qualité. Les Fonds souverains ont aussi d'importantes retombées positives sur les marchés mondiaux. La capacité dont elles ont fait preuve, à maintes reprises, à adopter une vision à long terme de leurs placements et à surmonter les cycles économiques apporte une diversité cruciale aux marchés financiers mondiaux, ce qui peut être extrêmement bénéfique, plus particulièrement en périodes de turbulences financières ou de tension macroéconomique.

La récente accumulation massive d'avoirs extérieurs observée dans certains pays a entraîné la multiplication et l'augmentation de la taille des Fonds souverains. D'après différentes projections, leur présence sur les marchés internationaux de capitaux devrait s'accroître davantage encore. Du fait de l'augmentation du niveau des avoirs qu'ils détiennent sous forme de participations dans des entreprises publiques ou privées, les Fonds souverains exercent une influence accrue sur les pratiques de gouvernance des entreprises⁸.

⁵ Les administrations publiques comprennent les administrations centrales et infra-nationales

⁶ Hormis, entre autres, les réserves de change détenues par les autorités monétaires pour les besoins traditionnels de la balance des paiements ou à des fins de politique monétaire; les entreprises publiques au sens classique, les caisses de retraite des fonctionnaires ou les actifs gérés pour le compte de particuliers.

⁷ Les Fonds souverains sont généralement créés à partir des excédents de la 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.

⁸ Si les Fonds souverains peuvent être d'assez petite taille par rapport au total des actifs financiers qui circulent dans le monde, elles ont une grande importance par rapport au niveau de capitalisation des places boursières des

L'IWG reconnaît que les investissements réalisés par les Fonds souverains sont bénéfiques et essentiels aux marchés internationaux. Dans cette optique, il importe de continuer à démontrer — aux pays d'origine comme aux pays d'accueil, ainsi qu'aux marchés financiers internationaux — que les structures des Fonds souverains sont soigneusement étudiées et mises sur pied, et que leurs investissements reposent sur des bases économiques et financières. Les PPGA sont donc guidés par les objectifs fondamentaux suivants, que se fixent les Fonds souverains :

- i. Contribuer au maintien de la stabilité du système financier mondial et de la libre circulation des capitaux et des investissements;
- ii. Se conformer à toute réglementation et obligations de communication de l'information financière en vigueur dans les pays où ils investissent;
- iii. Réaliser leurs investissements sur la base de considérations de risque économique et financier, et de rendement; et
- iv. Se doter de structures de gouvernance transparentes et saines permettant de disposer de mécanismes appropriés de contrôle opérationnel, de gestion des risques et de responsabilisation.

Objectifs des PPGA

Les PPGA ont pour objectif de constituer le cadre de principes et de pratiques généralement acceptés qui traduisent fidèlement l'existence de dispositifs de gouvernance et de responsabilisation adéquats, ainsi que l'application de pratiques d'investissement prudentes et sur des bases saines, de la part des Fonds souverains. Ainsi, les éléments qui constituent les PPGA résultent de l'observation des pratiques des Fonds souverains dans un certain nombre de pays et s'inspirent des principes et pratiques applicables aux activités des Fonds souverains présents dans d'autres enceintes internationales (voir liste de référence, page ...). Une large diffusion des PPGA permettra de bien faire comprendre le fonctionnement des Fonds souverains à leurs pays d'origine comme aux pays d'accueil, ainsi qu'aux marchés financiers internationaux. Les PPGA visent par ailleurs à faire en sorte que par le respect de ces principes et pratiques, les Fonds souverains continuent de procurer des retombées économiques et financiers positives à leurs pays d'origine, aux pays d'accueil et au système financier international.

marchés matures et au regard des marchés de la dette et des capitaux des pays émergents. Selon des sources du marché, la taille des Fonds souverains est estimée entre 2000 et 3000 milliards de dollars EU, tandis que d'après l'édition d'octobre 2007 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde du FMI (page 139), le total des actifs financiers circulant dans le monde est estimé à 190.000 milliards de dollars EU; la capitalisation des places boursières des marchés matures à 39.200 milliards de dollars EU et les marchés de la dette et des capitaux des pays émergents à 17.800 milliards de dollars EU.

Les PPGA visent à promouvoir le cadre institutionnel, la gouvernance et les opérations de placement des Fonds souverains qui sont guidés par les missions et les objectifs de politique qui leurs sont assignés, conformément à un cadre de politique macroéconomique sain. La publication des PPGA devrait améliorer la perception des Fonds souverains comme entités à vocation économique et financière, tant dans leurs pays d'origine que dans les pays d'accueil. Cette perception vise à contribuer à la stabilité du système financier international, à réduire les tensions protectionnistes et à favoriser le maintien d'un climat d'investissement ouvert et stable. Les PPGA permettraient aussi de rendre les Fonds souverains aptes, notamment les plus récentes, à élaborer, réaménager ou renforcer leur organisation, leurs politiques et leurs pratiques d'investissement⁹.

Une réaction constructive et un esprit de collaboration de la part des pays d'accueil sont indispensables au succès des PPGA. Le groupe de travail des Fonds souverains estime que, associés aux notes d'orientation de l'OCDE à l'intention des pays d'accueil¹⁰ en cours d'élaboration, les PPGA apporteront leur contribution à l'objet commun de maintien d'un environnement d'investissement stable et ouvert. La transparence accrue — tant des Fonds souverains, quant à leur structure et à leur fonctionnement, que des pays d'accueil en ce qui concerne leurs procédures d'instruction des dossiers et l'égalité de traitement accordées à tous les investisseurs — est l'un des facteurs clés de la réalisation de l'objectif commun.

Nature des PPGA

L'adhésion aux PPGA est volontaire, principe auquel les membres de l'IWG souscrivent, pour l'avoir fait ou aspirer le faire. Les PPGA reflètent les pratiques et principes généraux qui peuvent être appliqués par les pays, quelque soit leur niveau de développement économique. Les PPGA sont subordonnés aux accords intergouvernementaux et aux dispositifs légaux et réglementaires. L'application de chaque principe des PPGA est donc subordonnée aux lois en vigueur dans les pays.

Les principes et pratiques énoncés dans les PPGA, et leurs notes explicatives, peuvent guider les Fonds souverains existants et futurs sur différents aspects de leurs activités — s'agissant

⁹ Il est entendu que l'application de certains ou de tous les PPGA peut ne pas être pertinente ou indiquée selon la part d'avoirs intérieurs détenus par le Fonds souverain.

¹⁰ Le Comité de l'investissement de l'OCDE a adopté un rapport sur les politiques des pays d'accueil des Fonds souverains, qui a été entériné par le Conseil ministériel de l'OCDE, début juin 2008. Voir OCDE, Rapport du Comité de l'investissement, 4 avril 2008 : "L'OCDE poursuivra ses travaux sur la façon dont les pouvoirs publics peuvent respecter leur engagement en faveur de politiques d'ouverture en matière d'investissement international – y compris pour les fonds souverains – tout en protégeant les intérêts essentiels de leur sécurité nationale. Le dispositif qui en résultera favorisera les situations mutuellement avantageuses dans lesquelles les fonds souverains bénéficieront d'un traitement équitable sur les marchés des pays d'accueil tandis que ces pays pourront résister en toute confiance aux pressions protectionnistes."

tout particulièrement de réaliser leurs investissements avec professionnalisme et conformément aux objectifs de leur politique d'investissement — et contribuer à éclairer toute réforme légale ou institutionnelle connexe. En tant qu'investisseurs institutionnels, les Fonds souverains opèrent selon le principe de la bonne foi et effectuent leurs investissements selon des considérations de risque économique et financier, et de rendement. Ce faisant, ils se conforment aux dispositions réglementaires et aux obligations de communication de l'information financière de leur pays d'origine et des pays qui accueillent leurs placements.

Structure des PPGA

Les PPGA portent sur les pratiques et principes régissant trois domaines, à savoir : i) le cadre légal, les objectifs et la coordination avec les politiques macroéconomiques; ii) le cadre institutionnel et la structure de gouvernance; iii) le cadre d'investissement et de gestion du risque. Des pratiques et principes sains dans le premier domaine sont le fondement d'un cadre institutionnel et d'une structure de gouvernance robustes des Fonds souverains, facilitant ainsi l'élaboration de stratégies d'investissement appropriées et conformes aux objectifs de politique déclarés de ces Fonds. Une structure de gouvernance saine qui distingue les fonctions de propriétaire, d'organe(s) directeur(s) et de gestion facilite l'indépendance avec laquelle la gestion des Fonds souverains peut prendre ses décisions de placement et réaliser ces opérations sans ingérence politique. Une politique d'investissement claire démontre l'engagement des Fonds souverains à s'en tenir à la discipline d'un plan et de pratiques d'investissement convenus. De même, un cadre de gestion du risque fiable est de nature à promouvoir la rigueur des opérations d'investissement et la responsabilisation.

Ce document se compose de trois parties — les PPGA (I^e partie); une analyse des PPGA, dans laquelle les principes et principes subsidiaires sont accompagnés d'une note explicative qui présente la raison d'être et les objectifs du principe concerné, avec des illustrations de la façon dont le principe a été appliqué dans certains pays (II^e partie); et un appendice et les documents de référence comprenant une définition des Fonds souverains, des informations générales sur les Fonds souverains représentés au sein de l'IWG, ainsi que des références bibliographiques professionnelles ainsi que d'autres normes et codes qui s'appliquent en partie aux Fonds souverains (III^e partie).

Mise en œuvre et revue des PPGA

L'IWG reconnaît le caractère changeant des flux de capitaux internationaux et le fait que les opérations de certains Fonds souverains n'aient pas encore atteint leur vitesse de croisière. Des Fonds souverains peuvent encore apparaître sous différents formes. La mise en œuvre des PPGA (les PPGA 17 et 22 par exemple), dans le cas des nouveaux Fonds souverains plus particulièrement, peut s'avérer difficile et exiger une période transitoire appropriée. En ce qui concerne le PPGA 17 par exemple, il est admis que des Fonds souverains récemment créés pourraient avoir besoin de temps pour atteindre le niveau souhaité d'affectation des avoirs à

long terme et les degrés de performance qui y sont associés, et être en mesure de fournir les données pertinentes, signalées par ce principe. Pour ces Fonds souverains, différents calendriers sont prévus pour leur permettre d'atteindre cet objectif, ce qui tient compte de la diversité des objectifs, stratégies et horizons d'investissement inhérents à la stratégie d'affectation des actifs retenue. Pour d'autres, qui appliquent peut-être déjà des pratiques bien établies, le PPGA peut être considéré comme fixant une norme minimale. Mais le PPGA est libellé en termes généraux, pour les principes et pratiques sous-jacents puissent s'articuler avec les différents cadres institutionnels, constitutionnels et légaux en vigueur dans les pays.

L'IWG reconnaît aussi que plusieurs aspects des PPGA gagneraient à être analysés de manière plus approfondie, notamment en ce qui concerne la communication d'informations exhaustives et fiables sur les activités antérieures, actuelles et futures du Fonds souverains, et sur les risques potentiels qui pèsent sur leurs opérations de placement et leurs bilans. Dans le même ordre d'idées, certains aspects des PPGA devront être revus, compte tenu du caractère évolutif des effets macroéconomiques et financiers des investissements des Fonds souverains et à mesure que leurs pratiques se développeront. Une coordination et une concertation permanente au niveau international seraient également souhaitables sur les questions d'intérêt commun pour tous les Fonds souverains.

Pour cela, il est prévu de mettre en place un groupe permanent des Fonds souverains. Ce groupe serait en mesure de procéder à une revue permanente des PPGA, si besoin est, et de faciliter la diffusion, la bonne compréhension et l'application des PPGA. Il constituerait, pour les Fonds souverains qui le souhaitent, un forum permanent d'échange d'idées et de vues entre eux et avec les pays d'accueil. Le groupe pourrait aussi étudier les moyens de rassembler et d'agrèger périodiquement les données sur les opérations des Fonds souverains à des fins de diffusion et d'explication.

I. PRINCIPES ET PRATIQUES GÉNÉRALEMENT ACCEPTÉS (PPGA) OU “PRINCIPES DE SANTIAGO”

Dans le but de promouvoir les “objectifs et la finalité” des Fonds souverains, les membres du groupe de travail des Fonds souverains (IWG) ont appliqué ou envisagent de mettre en œuvre, de leur plein gré, les principes et pratiques ci-après, *tous subordonnés* aux dispositifs, obligations et exigences de la loi et de la réglementation de chaque pays. Ce paragraphe fait partie intégrante des PPGA.

PPGA 1. Principe Le cadre légal des Fonds souverains doit être sain et promouvoir leur bon fonctionnement et la réalisation de(s) l’objectif(s) qui leur a (ont) été assigné(s).

GAPP 1.1 Principe subsidiaire Le cadre légal des Fonds souverains doit garantir la solidité de ces Fonds et de leurs transactions.

PPGA 1.2 Principe subsidiaire Les caractéristiques essentielles du fondement légal et de la structure des Fonds souverains, et des relations entre ces Fonds et les autres entités publiques doivent être rendues publiques.

PPGA 2. Principe La finalité de la politique du Fonds souverains doit être clairement définie et rendue publique.

PPGA 3. Principe [Lorsque les activités du Fonds souverains ont une forte incidence macroéconomique interne, ces activités doivent être étroitement coordonnées avec les autorités budgétaires et monétaires locales, afin de veiller à la sa concordance avec la politique macroéconomique générale.]

PPGA 4. Principe [L’approche générale des opérations de financement, de retrait et de dépenses du Fonds souverains doit être soumise à des politiques, règles, procédures et dispositifs clairement établis et relevant du domaine public.]

PPGA 4.1 Principe subsidiaire La source de financement du Fonds souverains doit être rendue publique.

PPGA 4.2 Principe subsidiaire L’approche générale des retraits et des dépenses du Fonds souverains pour le compte de l’État doit être rendue publique.

PPGA 5. Principe Les données statistiques pertinentes du Fonds souverains doivent être communiquées en temps voulu à son propriétaire ou à toute autre entité désignée à cet effet, pour insertion en bonne et due forme dans les séries de données macroéconomiques.

PPGA 6. Principe Le cadre de gouvernance du Fonds souverains doit être sain et prévoir une distinction précise et effective des rôles et attributions qui favorise la responsabilisation et l’indépendance opérationnelle de la direction du Fonds souverains qui la rendent apte à poursuivre ses objectifs.

PPGA 7. Principe Le propriétaire doit fixer les objectifs du Fonds souverain, nommer les membres de son/ses organe(s) directeur(s) selon des procédures clairement définies et exercer la supervision des opérations du Fonds souverains.

PPGA 8. Principe L’(es) organe(s) directeur(s) doi(ven)t agir dans l’intérêt bien compris du Fonds souverain, avoir mandat explicite ainsi que les attributions et compétences nécessaires pour s’acquitter de ses/leurs fonctions.

PPGA 9. Principe La gestion opérationnelle des Fonds souverains doit consister à appliquer leur stratégie de manière indépendante et avec des attributions clairement définies.

PPGA 10. Principe Le cadre de responsabilisation des opérations du Fonds souverain doit être clairement établi dans les domaines relatifs à la législation, à la charte, à d’autres documents constitutifs ou à un accord de mise en gérance.

PPGA 11. Principe Un rapport annuel et les états financiers y afférents, relatifs aux opérations et à la performance du Fonds souverain doivent être établis en temps voulu et de façon régulière, conformément aux normes comptables internationales ou nationales reconnues.

PPGA 12. Principe Les opérations et les états financiers du Fonds souverain doivent faire régulièrement l’objet d’un audit annuel, conformément aux normes internationales ou nationales d’audit reconnues.

PPGA 13. Principe Des normes professionnelles et déontologiques claires doivent être établies et communiquées aux membres de(s) l’organe(s) directeur(s), de la direction et du personnel du Fonds souverain.

PPGA 14. Principe Les transactions avec des tiers aux fins de la gestion opérationnelle du Fonds souverain doivent reposer sur des considérations économiques et financières, et obéir à des règles et procédures précises.

PPGA 15. Principe Les opérations et activités du Fonds souverain dans un pays d’accueil doivent s’effectuer conformément à la réglementation en vigueur et aux obligations de communication de l’information financière de ce pays.

PPGA 16. Principe Le cadre de gouvernance et les objectifs, ainsi que le degré d’autonomie opérationnelle de la direction du Fonds souverain par rapport au propriétaire doivent être rendus publics.

PPGA 17. Principe L'information financière pertinente afférentes au Fonds souverain doit être rendue publique pour attester de son orientation économique et financière, afin de contribuer à la stabilité des marchés financiers internationaux et d'affermir la confiance dans les pays d'accueil.

PPGA 18. Principe La politique d'investissement du Fonds souverain doit être explicite et conforme aux objectifs, au niveau de tolérance du risque et à la stratégie d'investissement arrêtés par le propriétaire ou l'/les organe(s) directeur(s) et reposer sur des principes sains de gestion de portefeuille.

PPGA 18.1 Principe subsidiaire La politique d'investissement doit encadrer le degré d'exposition du Fonds souverain au risque et son éventuel recours aux effets de levier.

PPGA 18.2 Principe subsidiaire Sa politique d'investissement doit tenir compte du degré de recours à des gestionnaires de portefeuille internes et/ou externes, de la portée de ses activités et de ses compétences, ainsi que de la procédure de sélection et de suivi de la performance de ces gestionnaires.

PPGA 18.3 Principe subsidiaire La description de la politique d'investissement du Fonds souverain doit être rendue publique.

PPGA 19. Principe Les décisions d'investissement du Fonds souverain doivent viser à maximiser les rendements financiers corrigés des risques, conformément à sa politique d'investissement et sur la base de considérations économiques et financières.

PPGA 19.1 Principe subsidiaire Lorsque les décisions d'investissement sont asservies à d'autres considérations économiques et financières, celles-ci doivent être clairement énoncées dans la politique d'investissement et rendues publiques.

PPGA 19.2 Principe subsidiaire La gestion des actifs d'un Fonds souverain doit être conforme aux principes généraux d'une gestion d'actifs saine.

PPGA 20. Principe Le Fonds souverain ne doit pas rechercher ou mettre à profit des informations privilégiées ou une position dominante déloyale des entités publiques pour concurrencer les entités privées.

GAPP 21. Principe Les Fonds souverains considèrent les droits de propriété de leur propriétaire comme un élément fondamental de la valeur de leurs prises de participation. Tout Fonds souverain qui décide d'exercer son droit de propriété doit le faire de manière compatible avec sa politique d'investissement et de façon à protéger la valeur financière de ses placements. Le Fonds souverain doit rendre publique son approche générale de la sélection de titres d'entités cotés en bourse, notamment les facteurs clés qui guident l'exercice de son droit de propriété.

PPGA 22. Principe Le Fonds souverain doit être doté d'un cadre permettant d'identifier, d'évaluer et de gérer les risques inhérents à ses opérations.

PPGA 22.1 Principe subsidiaire Le cadre de gestion du risque doit comporter des systèmes fiables d'information et de communication de données financières d'actualité, qui permettent un suivi et une gestion appropriés des risques pertinents dans des limites et selon des paramètres acceptables, des mécanismes de contrôle et d'incitation, des codes de conduite, la planification de la continuité de l'activité et une fonction d'audit indépendante.

PPGA 22.2 Principe subsidiaire L'approche générale qui sous-tend la gestion du risque par le Fonds souverain doit être dans le domaine public.

PPGA 23. Principe La performance des actifs et des investissements (en termes absolus et relatifs par rapport à des repères, le cas échéant) du Fonds souverain doit être mesurée et communiquée au propriétaire suivant des principes ou normes clairement définis

PPGA 24. Principe Une procédure régulière de revue de la mise en œuvre des PPGA doit être effectuée par le Fonds souverain ou en son nom.