

CENTRE AFRICAIN D'ÉTUDES SUPÉRIEURES EN GESTION
INSTITUT BANQUE ET FINANCE
Projet Mastère en Banque et Finance (PMBF)
Promotion 2005



Mémoire pour l'obtention du Diplôme de Mastère en Banque et Finance

Thème :

**LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS EN DEVISE LOCALE PAR
UNE INSTITUTION MULTILATERALE DE DEVELOPPEMENT COMME
LA BANQUE AFRICAINE DE DEVELOPPMENT**

Option : Finance d'entreprise et finance de marchés

Etudiant : ADZABA MENYE Jean Paul

Directeur du Mémoire : Dr. Tsiambu I.S. VUSI

Chef du PMBF : Prof. Boubacar BADAIRI

Année académique : 2004-2005



Sommaire	3
Résumé	4
Introduction	6
Premier Chapitre : Financement des investissements en devise locale	10
A/ La notion de devise locale	10
A.1/ La monnaie et les Agrégats monétaires	10
<i>A.1.1/ Définition de la monnaie</i>	10
<i>A.1.2/ Les Fonctions de la monnaie</i>	10
<i>A.1.3/ Les agrégats monétaires</i>	11
A.2/ La devise locale comme une monnaie	13
A.3/ Devises locales et devises convertibles	15
B/ Financement des investissements en devise locale	16
B.1/ la notion d'investissement en devise locale	16
<i>B.1.1/ Les marchés de capitaux en devises locales</i>	17
<i>B.1.2/ Financement des projets en devises locales</i>	20
<i>B.1.3/ Le développement des marchés de capitaux en devises locales</i>	21
<i>B.1.4/ Les placements financiers en devises locales</i>	25
<i>B.1.5/ L'Assistance technique</i>	25
B.2/ Les acteurs en devises locales	26
<i>B.2.1/ L'action de certaines institutions multilatérales en monnaies locales</i>	26
<i>B.2.2/ L'action des gouvernements africains dans le développement des marchés</i>	28
<i>Financiers en devises locales africaines</i>	

Deuxième Chapitre : la Banque Africaine de Développement et le	31
financement des investissements en devises locales	
A/ Présentation de la Banque Africaine de Développement	31
A.1/ Les structures de décisions de la BAD dans le cadre des marchés financiers africains	33
A.2.1/ Comité de Gestion Actif-Passif de la BAD : ALCO	34
A.2.2/ Groupe de travail sur les devises locales africaines	34
B/ Analyse de l'action de la BAD pour les devises locales	36
B.1/ Financement des investissements	36
B.2/ Contribution à l'émergence des marchés de capitaux africains	41
B.3/ Assistance technique	42
B.4/ Création des produits de gestion des risques	44
C/ Les résultats de l'action de la BAD dans le financement des investissements en devises locales africaines et les suggestions	46
C.1/ Résultats	47
C.1.1/ Financement des investissements	47
C.1.2/ Contribution à l'émergence des marchés de capitaux africains	48
C.1.3/ Assistance technique	48
C.1.4/ Les produits de gestion des risques	49
C.2/ Suggestions	50
Conclusion	54
Bibliographie	56
Annexes	57

Sommaire

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Résumé

Cette étude porte sur le financement des investissements par devise locale par une institution multilatérale comme la Banque Africaine de Développement (en abrégé BAD). Elle met en exergue l'ensemble des moyens utilisés *par la BAD* afin de doter les pays d'Afrique de nouveaux instruments de prêt. Il s'agit pour la BAD de participer au développement des marchés de capitaux en Afrique. La réalisation de cette étude exige que l'on aborde d'abord la question sur un aspect théorique au premier chapitre et ensuite son application au sein de la supranationale au deuxième chapitre.

Le premier chapitre porte sur la notion de financement des investissements en devise locale. Il essaie de donner une compréhension de la notion de devise locale en insistant d'abord sur son aspect de monnaie, ensuite en ressortant les différents critères qui permettent d'expliquer le financement des investissements en devise locale et enfin en présentant les différents acteurs nationaux et internationaux qui contribuent au développement des marchés de capitaux en devises locales.

Le deuxième chapitre montre comment la BAD agit pour financer ses investissements par devise locale. On constate qu'elle a d'abord mis sur pied une organisation interne qui s'occupe de la question, ensuite on analyse son action dans les pays d'Afrique en se servant des différents critères d'analyse et enfin on trouve les différents résultats et suggestions pour l'initiative.

Abstract

This study concerns local currency financing of investments by multilateral institutions like the African Development Bank (AfDB). It presents a set of solutions used by *the ADB* for introducing new lending instruments that are in line with AfDB's goal of participating in the development of capital markets in Africa. We first discuss the possible benefits and costs of introducing capital markets mechanisms in Africa, particularly we consider mandatory prerequisites to the successful implementation of new capital market instruments and infrastructures in Africa. Second we explain the steps you take to resolve the question: why the AfDB does it the way they plan to do it, and what are the pros and cons of AfDB's approach to local currency lending. The resolution of this issue requires that we first examine the problem theoretically in chapter 1 and then see the AfDB resolving it in chapter 2.

Chapter 1 begins by discussing the notion of financing investments in local currency. It explains the notion of local currency, and defines the concept of exchange rate. It then explain different criteria required for lending in local currency, and finally discusses the different national and international market participants required for the development of capital markets in local currencies.

Chapter 2 explains the AfDB's approach to lending in local currencies. It notes that the Bank has put in place an internal structure for implementing the initiative, It then evaluates the Bank's operations in African countries on the basis of a number of criteria Finally an assessment of AfDB's contribution to the development of local capital markets is carried out and suggestions for possible improvements made.

Introduction

La globalisation financière a marqué le début des années 1990. Elle se caractérise par la libre circulation des capitaux, favorisée par le développement des nouvelles technologies de l'information et de la communication notamment l'Internet outil privilégié des transactions financières. Ces technologies de l'information et de la communication ont conduit à la baisse du coût des communications et par ricochet aux coûts de ces transactions. On assiste à un accroissement des flux financiers suscité par de nouvelles opportunités de gains des différents acteurs financiers. Les échanges financiers se sont intensifiés entre les pays occidentaux d'Europe et d'Amérique du Nord d'une part, et entre ces derniers et les pays émergents d'Asie (Thaïlande, Malaisie, Corée du Sud, Taiwan) et d'Amérique latine (Mexique, Brésil, Argentine). La croissance des échanges s'est soldée en 1997 par une grave crise financière appelée « crise asiatique ». Cette crise financière est marquée par les principaux symptômes suivants :

- déficit croissant des paiements courants dans les pays;
- opacité sur les réalités micro et macroéconomiques dans ces pays (la situation exacte de réserves de change, de la progression du crédit et des liquidités était mal connue) ;
- engouement excessif des investisseurs malgré une connaissance imparfaite de la situation des économies de ces pays, mais attirés par des taux d'intérêt attractifs ;
- les taux de change, du fait des flux de capitaux extérieurs, étaient surévalués ;
- un secteur bancaire peu développé, liant les intérêts publics et ceux privés, mal géré, dont peu efficace et peu sûr à cause du pauvre supervision du système

Elle a donc permis de mettre en relief les insuffisances de ces pays, le déficit d'information sur leur situation économique et financière et enfin les comportements souvent moutonniers des investisseurs attirés un temps par un pays ou un groupe de pays et, ensuite, excessivement découragés à cause du retournement des tendances du marché.

Les acteurs de la haute finance internationale se sont rendus compte de leur fragilité et de leur incapacité à juguler rapidement les risques de marchés. Il fallait alors reconstruire sur les bases nouvelles afin de faire germer un nouvel environnement financier.

Les conséquences de cette crise financière de 1997 ont eu des répercussions significatives sur la gestion des risques de marchés et de crédit dans le monde. La solution a été de mettre sur pied les conditions permettant de prévenir une prochaine en instaurant la veille stratégique.

Afin de permettre à tout intervenant de se sentir en sécurité, l'accent a été mis sur les réformes du système financier et le développement des marchés de capitaux de ces pays en leur dotant des instruments financiers nécessaires et universellement reconnus tels que les bons du trésor, les produits de gestion de risques (swaps de devises, options), les garanties. Ils ont doté les marchés financiers asiatiques des conditions favorables aux investissements, aux émissions d'emprunt en devises locales. Ces marchés ont connu un succès retentissant et une nouvelle croissance qui ont conduits les acteurs de la haute finance internationale à la nécessité d'étendre ce débat dans les pays en développement notamment ceux d'Afrique.

Les pays africains s'étant mis depuis leurs indépendances à la création d'un système financier sans bourse de valeur vont, sous l'impulsion des partenaires bilatéraux et multilatéraux de développement, ouvrir des marchés de capitaux (dix-huit sur les vingt marchés sont opérationnels). Aujourd'hui, pour les partenaires africains au développement, il s'agit désormais de financer les investissements en utilisant les devises locales africaines.

L'objet de cette étude est le financement des investissements en devises locales africaines. Ceci montre la nécessité pour les gouvernements africains de se doter des instruments financiers afin de procurer à ces marchés financiers des mécanismes et des infrastructures de gestion modernes. Pour la BAD, il est question d'agir sur ces marchés au même titre que sur les marchés de capitaux occidentaux car elle semble éprouver certaines difficultés à constituer un portefeuille de titres libellés en devises locales africaines.

Ainsi, on est amené à se poser la question suivante : quelle est la nécessité pour la BAD de financer ses investissements dans les pays membres régionaux en devises locales africaines ?

L'objectif de cette étude est donc de comprendre et de faire comprendre la notion de financement en devises locales africaines, de déceler les atouts et les limites des marchés financiers africains. Il s'agit d'acquérir une meilleure connaissance des conditions d'action sur ces marchés de capitaux en insistant davantage sur les marchés obligataires.

L'étude va s'intéresser à tous les pays africains en général mais particulièrement à ceux qui ont déjà une bourse de valeur mobilière. Elle s'intéressera aussi aux pays qui sont en train de mettre sur pied leur marché boursier. La BAD a recensé un échantillon de 11 marchés financiers attractifs : le Botswana, l'Afrique du sud, l'Egypte, le Ghana, le Maroc, la Tunisie, le Kenya, la Tanzanie, l'Uganda, le Nigeria, et les Pays membres de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest.

L'intérêt de ce travail se situe dans la capacité de la BAD a joué un rôle moteur dans le développement des marchés financiers africains en encourageant les dirigeants africains et tous les acteurs financiers à mener des actions concrètes qui aboutiront au développement de ces pays.

De prime à bord, il est important de dire que le sujet d'étude est le fruit de plusieurs interrogations sur la nécessité de comprendre comment les monnaies africaines peuvent servir aux échanges sous régionaux en Afrique. Nous avons pu nous rendre compte des efforts réalisés et des progrès à faire.

Ayant bénéficié d'un stage au département de la Trésorerie de la BAD, j'ai mis en oeuvre une base de données comportant les informations des marchés en Afrique. Mes sources d'informations se sont alors trouvées agrandies puisque j'avais désormais accès à celles de la Banque. De même, la Trésorière de l'Institution a demandé que je rejoigne le groupe de travail sur les marchés de capitaux africains et sur les devises locales africaines. C'est ainsi que la volonté d'étudier et de comprendre davantage ces marchés de capitaux s'est trouvée renforcée. Au contact des cadres de la BAD, nous avons amélioré notre réflexion.

La démarche pour cette étude a donc d'abord été de réunir un ensemble d'informations sur la question. Nous avons par la suite cherché à comprendre comment la BAD aborde la question. Nous avons ainsi pu travailler à la réalisation de l'émission obligataire au Botswana et dans d'autres pays africains. Après la collecte des données, nous avons choisi les informations utiles à la réalisation de notre étude. D'autre part nous avons confronté nos données théoriques et les applications de la BAD afin de produire un résultat et d'apporter les recommandations nécessaires.

La méthode de recherche que nous avons utilisée a permis d'observer et comprendre les marchés financiers africains et aussi de chercher à appliquer les solutions proposées par la BAD. Les observations ont porté tant sur l'action de la BAD que sur celle des pays africains. Ceci nous a conduit à mettre sur pied un plan de travail susceptible d'élucider la question.

Le travail a été divisé en deux parties principales :

La première partie porte sur la compréhension de la notion de financement des investissements en devises locales. Pour y parvenir, il est utile de s'intéresser tout d'abord au concept de devise locale avant de s'attaquer au financement des investissements dans ces devises et de donner les critères qui permettent d'expliquer le problème.

La seconde partie, quant à elle, porte sur les actions que la Banque Africaine de Développement peut mener afin de financer les investissements dans ces devises en utilisant les critères précédemment définis. Il s'agit aussi de donner les résultats et les différentes recommandations et suggestions applicables.

Premier Chapitre : Financement des investissements en devise locale

Le financement des investissements en devise locale est une notion nouvelle pour les banques multilatérales de développement). Elle renvoie principalement aux investissements autres que les cinq devises suivantes : Dollar Etats- unis d'Amérique (USD), Euro, Livre sterling (GBP), YEN (JPY), Franc Suisse (CHF).

Ce mode d'investissement a vu le jour avec le développement de la globalisation financière.

Ce chapitre se subdivise en trois parties à savoir la notion de devise locale, ensuite le financement des investissements en devises locales qui présente les variables explicatives et enfin les différents acteurs intéressés par les devises locales.

A/ La notion de devise locale

Nous allons essayer de comprendre la notion de devise locale en s'intéressant à la monnaie et ses agrégats, aux fonctions de la monnaie.

A.1/ La monnaie et les Agrégats monétaires

A.1.1/ Nouvelle définition de la monnaie

D'après Patat, JP (2002)¹, les mutations financières des années 1980 ont conduit à une nouvelle définition de la monnaie. Avant cette période, la monnaie est un placement financier pouvant servir à régler immédiatement et en tout lieu toute transaction, soit par utilisation directe, soit après conversion du placement en moyen de paiement, rapide et sans perte, sur le capital investi.

De nos jours, la définition de base est désormais que la monnaie rassemble tous les actifs financiers pouvant être utilisés dans les transactions, soit directement et immédiatement , soit après une conversion facile et rapide en moyens de paiement, n'impliquant le cas échéant, qu'un faible risque de fluctuation du capital investi.

Ces deux définitions se complètent et restent d'actualité. La première est bien adaptée à certains pays africains comme ceux de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC), et la seconde adaptée au pays de la Zone EURO.

¹ PATAT J.- P, Monnaie, Système financier et Politique Monétaire (6^e éd.), Economica, 2002

A.1.2 / Les Fonctions de la monnaie

La monnaie est détenue pour quatre motifs essentiels :

1. Elle est un étalon de mesure ou des valeurs de tous les biens et services échangés ;
2. Elle est un intermédiaire dans les échanges car avec le troc, il faut mettre en présence deux agents économiques ayant des besoins complémentaires. Le troc entraîne souvent les coûts de transactions élevés. L'introduction de la monnaie évite le troc et permet des échanges moins coûteux.
3. La monnaie est une réserve de valeur ou encore un instrument d'épargne. Elle permet de conserver la richesse ou le patrimoine. A ce titre, elle demeure parfaitement liquide et, malgré le risque d'inflation, ne fait courir aucun risque de perte en capital à son détenteur.
4. Keynes estime enfin que les agents économiques détiennent aussi la monnaie pour spéculer.

Le motif de la demande de monnaie reste le financement des transactions économiques.

A.1.3/ Les agrégats monétaires

La détermination des agrégats monétaires permet de ne recenser la monnaie que lorsqu'elle est détenue par des agents économiques non financiers résidents, seuls considérés par destination comme les principaux intervenants sur les marchés des biens et services ; classer les placements du plus liquidité au moins liquide.

Les placements inclus dans les agrégats monétaires sont tous inclus au passif (engagements) des institutions financières monétaires. (Patat, JP, 2002)

Jacques Généreux (1998) montre que les agrégats monétaires (M_1 , M_2 , M_3 , M_4) mesurent les moyens de paiements des agents économiques non financiers et la fraction de leurs placements financiers qui peut être aisément et rapidement convertie en moyens de paiement sans risque de perte importante en capital.

On les distingue des agrégats de placement qui mesurent l'ensemble des actifs financiers dont la détention reflète une volonté d'épargne durable.

- M₁: Monnaie stricto sensus

M₁ correspond à l'ensemble des moyens de paiements immédiatement utilisables pour régler les transactions sur le territoire national. Ce sont des instruments immédiats de transaction. Cet agrégat comprend :

1. les billets en circulation émis par la banque centrale sur le territoire national et détenus par les agents non financiers ; les monnaies divisionnaires (ou pièces de monnaies) ;
2. les dépôts à vue utilisables par chèque, virement, carte de crédit etc...et gérés principalement par les banques et établissements de crédit, le Trésor et la Poste.

- M₂: Lato sensus = M₁ + dépôt à terme < 2 ans

M₂ correspond à une définition plus large de la masse monétaire qui englobe la monnaie au sens strict M₁ et des placements disponibles à vue qui peuvent sans risque et presque immédiatement être convertis en moyens de paiements (les quasi- monnaies). Ainsi M₂ regroupe, outre M₁, des dépôts à terme d'une échéance égale ou inférieure à deux ans.

- M₃: M₂ + dépôts instruments négociables ou non

Cet agrégat monétaire élargit le concept de masse monétaire aux placements à terme et aux placements risqués (en devises, en titres boursiers ou en titres du marché monétaire) qui demeurent très liquides.

M₃ regroupe, outre M₂, des instruments négociables à court terme par des institutions financières monétaires:

1. les certificats de dépôt et assimilés qui sont des titres à court terme,
2. dépôts en devises,
3. titres de créances négociables en devises,
4. placements à terme non négociables,
5. les pensions.

- M_4 : M_3 + bon du trésor

Cet agrégat comprend, outre M_3 , les bons du trésor négociables, les billets de trésorerie émis par les entreprises.

En définitive, depuis les années 1980, la libération et le décloisonnement des marchés financiers et les innovations financières ont considérablement atténués la distinction entre, d'un côté la monnaie et l'épargne liquide, et, de l'autre, les placements sur les marchés financiers. Les différentes formes de détention de la monnaie au sens strict et de placement financier sont, de fait devenues facilement substituables entre elles. Ainsi les autorités monétaires sont obligées de surveiller un agrégat monétaire couvrant largement l'ensemble des instruments financiers susceptibles de se convertir en moyens de paiement. La masse monétaire ne cesse résolument de croître.

Les pays émergents ont encore soit M_1 ou M_2 comme agrégat monétaire et rarement M_3 comme les pays développés. Les devises locales africaines sont composées essentiellement de l'agrégat M_1 ou M_2 .

A.2/ La devise locale comme une monnaie²

On définit généralement une devise comme étant une créance sur l'étranger, libellée en monnaie étrangère et payable à l'étranger. Ces créances sont soit des avoirs en devises étrangères dans des banques étrangères, soit des effets de commerce, chèques ou traites libellés en devises et payables à l'étranger.

Pour VERNA Gérard³, les normes du Fond Monétaire International permettent de distinguer quatre niveaux de convertibilité : la convertibilité totale, la convertibilité relative, la convertibilité limitée et la totale inconvertibilité.

- La convertibilité totale ne suppose aucune restriction sur les changes, opérations commerciales, transactions invisibles et mouvements de capitaux. Aussi, elle permet la

² Cf. annexe 1

³ [Http:// www.fsa.ulaval.ca/personnel/VernaG/PUB/MNC.html](http://www.fsa.ulaval.ca/personnel/VernaG/PUB/MNC.html)

convertibilité en toute monnaie. C'est le cas de la devise des Etats-Unis d'Amérique : Dollar US et de la monnaie commune européenne : EURO.

- La convertibilité relative n'exige aucune restriction sur les changes, mais des restrictions possibles sur les opérations commerciales, les transactions invisibles et les mouvements de capitaux. La convertibilité ici n'est pas garantie pour toutes les monnaies. C'est le cas par exemple du Franc Suisse; CHF
- La convertibilité limitée se caractérise par une restriction probable des changes et sur les opérations commerciales, les restrictions possibles des transactions invisibles et des mouvements de capitaux. La convertibilité ici est possible avec un ensemble limité et défini des monnaies. C'est le cas du Franc CFA qui a une parité fixe avec l'Euro et ne peut être convertible qu'en Euro.
- La totale inconvertibilité quant à elle est marquée par de nombreuses restrictions sur les changes et les opérations commerciales, de très larges restrictions sur les transactions invisibles et les mouvements de capitaux. La convertibilité ici n'est pas possible avec les autres monnaies. C'est le cas de nombreuses devises des pays en développement.

La convertibilité limitée et la totale inconvertibilité sont la caractéristique principale des monnaies africaines. Ces dernières sont considérées comme des devises locales. Elles souffrent donc d'un manque de crédibilité sur les places financières internationales. Leur usage est essentiellement domestique.

Contrairement au premier type de convertibilité, ces deux dernières conduisent à la création d'un marché parallèle de change qui offre la possibilité de changer la monnaie étrangère contre de la monnaie locale à un cours plus favorable que le cours officiel. Le cours officiel qui est affiché étant souvent un cours arbitraire car n'émanant pas des mécanismes du marché de l'offre et de la demande des devises. La lutte contre ce marché de change au noir se caractérise alors par la sévérité des contrôles.

Dans ces pays, les gouvernements sont souvent amenés à prendre des mesures pour contrer ces trafics de devises. Il s'agit de mesures de répression et récupération.

- Les mesures de répression visent surtout à gêner la circulation physique de la monnaie afin de réduire les possibilités de transactions. On note de stricts contrôles aux frontières pour interdire absolument la sortie de monnaie nationale et, surtout, empêcher l'introduction incontrôlée de monnaie étrangère dont l'usage ultérieur ne se ferait plus dans les circuits officiels. Selon les législations en cours régissant le cours des devises, on peut interdire absolument toute entrée de devises, exiger la déclaration à l'entrée, de toutes les devises détenues et justification, à la sortie, des dépenses effectuées. Concernant la monnaie locale, la mesure la plus fréquente sera l'interdiction des transactions liquides au delà d'un certain montant à partir duquel il est obligatoire de passer par une banque. Ceci est par exemple appliqué en Tunisie et dans la Zone Franc.

- Les mesures de récupération, quant à elles, visent les changements de monnaie et les ventes aux enchères de devises.

- Le changement de monnaie consiste à remplacer les billets en circulation par d'autres. Cette mesure est appliquée jusqu'en octobre 2006 par la Banque des Etats de l'Afrique Centrale.
- Les ventes aux enchères des devises consistent, à intervalles réguliers et avec des interlocuteurs préalablement accrédités, à vendre des devises ou des licences d'importations de marchandises que le gouvernement s'engage à payer pour le compte de l'importateur. Cette mesure est utilisée au Nigeria et dans d'autres pays africains.

En définitive, la non convertibilité de la monnaie est une difficulté parmi d'autres qui est surmontable par les investisseurs. Celle-ci se révèle comme une opportunité à saisir dans un ce type d'environnement économique.

Les devises convertibles se retrouvent aujourd'hui dans les pays développés. Elles sont utilisées dans les transactions financières internationales. Dans ces pays, il existe une forte régulation des échanges financiers et une libre circulation des capitaux. Ces capitaux sont vendus dans les salles

de marchés. Ces dernières regroupent une gamme de professionnels qui agissent pour le compte de leurs clients et des entreprises (banques et courtiers) qui les emploient. Ces professionnels couvrent une gamme de produits de changes et de trésorerie tels que: les devises, marché monétaire, produits dérivés, etc. Une devise convertible bénéficie de tous les instruments nécessaires pour sa bonne gestion et sa crédibilité. La devise convertible par excellence est le Dollar Américain. Elle sert de référence à toutes les autres devises.

A.3/ Devise locale et devise convertible

Bien que toutes les devises aient pour objectif de devenir convertibles, il est important de rappeler que toutes les devises sont complémentaires ou liées. Pour cela, les devises locales africaines ont besoin d'une devise convertible comme garant pour être reconnues. On remarque donc que les devises non convertibles vont utiliser les devises convertibles comme modèle ou référence.

Dans les pays Africains, nous constatons que ceux-ci, pour acheter à l'extérieur, ont besoin des devises convertibles. Cependant leur faiblesse dans les échanges commerciaux internationaux les privent de ces devises d'où leur recours aux financements extérieurs, par exemple ceux des banques multilatérales de Développement comme la Banque Mondiale et la BAD ou des pays les plus développés. De nos jours, grâce à la naissance des marchés financiers en devises locales, les organismes de financement souhaitent donc accorder des financements dans ces monnaies.

B/ Financement des investissements en devise locale

Les pays africains ont besoin des deux types de devises pour commercer à l'intérieur et à l'extérieur. Pour acheter des produits provenant des pays développés, les pays africains ont souvent besoin des devises totalement convertibles. Ils ont aussi besoin de ces devises pour investir à l'extérieur ou pour payer les cotisations dans les organismes multilatéraux ou internationaux. On constate souvent leur incapacité à honorer ces derniers engagements par manque de ressources. Ils sont alors tentés de rembourser leurs emprunts ou leurs dettes avec

leurs propres monnaies alors que celles-ci ne sont pas reconnues à l'étranger. Il se pose alors un problème de crédibilité et de convertibilité d'où aujourd'hui l'intérêt du financement en devises locales. Les devises locales africaines restent donc utiles sur les marchés locaux. Elles bénéficient des privilèges dus à la monnaie nationale. Ainsi, comment la BAD compte financer les investissements en devises locales?

B.1/ La notion d'investissement en devise locale

Par investissement en devise locale, il faut entendre l'ensemble des mesures prises pour utiliser ces monnaies dans le financement des projets locaux par les organismes de financement extérieurs. Ces investissements visent le financement des projets locaux en devises locales, les placements financiers en devises locales, l'ensemble des produits de gestion de risques susceptibles d'aider à la réalisation de ce financement. Il s'agit aussi d'apporter une contribution au développement des marchés de capitaux en devises locales et l'assistance technique.

Cela exige la maîtrise d'un ensemble de techniques financières et l'existence des instruments de gestion appropriés et reconnus dans toutes les places financières.

De nos jours, quelles sont les actions de certaines institutions multilatérales dans le monde et celle des gouvernements africains dans le financement en devises locales?

B.1.1/ Les marchés de capitaux en devise locale

Le financements des investissements passent par trois sources principales : (1) les marchés des actions, (2) les marchés de capitaux ou obligataires et (3) l'endettement bancaire.

Les statistiques suivantes donnent un aperçu du financement moyen des investissements en fonction de ces sources dans les pays développés : le compartiment obligataire représente environ 110% du PIB des pays développés, les actions et l'endettement bancaire représentent respectivement 80% et 150% du montant total des instruments financiers internationaux soit \$US 24000 milliards.

Dans les pays en développement, le marché de la dette est divisé en deux groupes : la dette des marchés extérieurs et celle des marchés domestiques. En Asie de l'Est, l'endettement domestique

représente 10% du PIB et l'extérieur 3% du PIB. Pour les marchés émergents d'Europe, le marché la dette intérieur représente environ 10–15% du PIB et la dette externe 10%. En Amérique Latine, les chiffres suivants montrent que le marché interne de la dette représente 20% du PIB.

Ces statistiques montrent que : premièrement, le marché obligataire joue un plus grand rôle dans les pays riches que dans les pays pauvres; deuxièmement, plus important, que les pays riches ont une structure de financement mixte alors que les pays pauvres dépendent essentiellement de l'endettement bancaire.

Ainsi, le financement à long terme issu du marché obligataire peut apporter des bénéfices à l'économie. Tout d'abord, cela permet une allocation efficiente et directe de l'épargne entre les épargnants et les emprunteurs malgré les imperfections des économies. Ceci réduit alors le rôle des banques dans le processus d'investissement et le taux d'interférence des politiques, principalement la banque centrale comme régulateur, dans l'allocation des crédits. De plus, au vu de l'important rôle que les banques jouent spécialement dans le système de paiement, toute faiblesse dans le marché du crédit qui touche le système bancaire peut avoir un effet marqué sur la liquidité et sur le système de paiement. Les marchés obligataires locaux peuvent aider à mieux cerner les liens avec les banques et le public. afin de mieux juguler les crises bancaires ou financières.

Deuxièmement, les marchés de capitaux domestiques permettent aux emprunteurs d'utiliser les capitaux qui correspondent à leurs actifs et à leurs activités. Ceci concerne le plus souvent la maturité car les banques préfèrent prêter à court terme car leurs ressources sont aussi à court terme alors que les projets ne le sont pas nécessairement. C'est pourquoi faire correspondre les maturités est traditionnellement l'une des plus grosses sources de difficultés des marchés en devises locales.

Troisièmement, le bénéfice économique des marchés obligataires à long terme reste qu'ils fournissent des produits financiers liquides de haute qualité issue de l'épargne domestique aux investisseurs individuels et institutionnels. Les emprunts obligataires ont plusieurs

caractéristiques qui permettent aux épargnants de choisir leur risque et leur maturité, et de développer les fonds d'investissement et de pension. Traditionnellement, les titres les plus vendus dans les nouveaux marchés émergents, en se fiant au Royaume unie au 18^{ème} siècle et aux Etats-Unis d'Amérique aux 19^{ème} siècle, ont toujours été les titres du gouvernement. Même, lorsque les pays ont un marché de la dette gouvernementale largement liquide, ils ont toujours un marché obligataire des entreprises peu liquide tout comme celui des actions. Déjà, il est important pour les marchés de capitaux en devises locales de développer les fonds de pensions, les fonds mutuels et les techniques les plus efficaces pour accroître l'épargne du pays.

Quatrièmement, les marchés obligataires du gouvernement créent les instruments de politique monétaire. Les titres obligataires du gouvernement produisent aussi un indice de référence (ou benchmark) pour donner les prix des titres des entreprises. En effet, le marché obligataires des entreprises ne devrait pas être considéré tant que le gouvernement ne peut pas emprunter suffisamment pour rendre le marché liquide. De plus, si les titres du gouvernement tendent à être les actifs les moins risqués dans le pays, tous les autres actifs peuvent être évalués à partir d'eux. Dans les pays avec une caisse d'émission, le gouvernement emprunteur ne peut pas être le moins risqué des emprunteurs dans la devise, il n'aura plus l'option de monétiser la dette mais devra lever la monnaie comme tout autre emprunteur sur le marché. Aussi lever les fonds en dollars serait extrêmement difficiles pour les gouvernements des pays pauvres très endettés car son taux de change est flottant et sa gestion difficile pour ces pays.

Ainsi, les marchés liquides essaient d'incorporer toute l'information dont les investisseurs ont besoin afin de l'inclure dans le prix de l'actif qui est vendu. Cette information permet de mitiger l'incertitude qui réduit significativement les prix des actifs financiers et dans plusieurs cas prévient les investisseurs de les acheter.

Le marché de capitaux local génère une grande quantité d'informations utiles. La courbe de taux, par exemple, sert à calculer les taux d'intérêt futurs tels que les taux à terme. Cette information est très utile pour un investisseur ou un « trader » parce qu'elle lui donne un sens des tendances concernant les primes de liquidité, l'inflation et le coût de la couverture. La courbe de taux permet de calculer le différentiel d'intérêt entre deux devises de telle sorte qu'on peut calculer le

taux de change à terme. Ce mécanisme d'information lorsqu'il est bien utilisé et régularisé aide à stabiliser la structure de capital national et permet le développement des produits dérivés.

Les pays devraient rechercher une structure qui minimise la volatilité en valeur net. Cependant la plupart des marchés des pays émergents font face à une situation inverse : quand les conditions économiques s'apprécient, leur coût de financement décroît, mais quand la conjoncture économique est mauvaise, il augmente.

En définitive, la crédibilité concerne largement l'habilité à gérer la volatilité. Un pays de faible crédibilité est celui qui est perçu comme étant incapable de maintenir l'intégrité des politiques fiscale, monétaire et de change en face des chocs. Car, les politiques des pays pauvres souffrent d'une faible crédibilité, et aussi une balance commerciale nationale instable est la cause commune des crises financières. Une hausse sensible de la volatilité peut sérieusement nuire à leur stabilité. Ce problème doit être regardé avec une approche disciplinée de la gestion du passif national parce que l'instabilité financière comporte un coût énorme.

Un marché des capitaux avec emprunt à long terme ne peut pas prévenir les chocs mais il peut aider à mieux les absorber. C'est un important moyen pour les emprunteurs- entreprises et gouvernement- de s'assurer que les investisseurs et les utilisateurs de capitaux partagent les risques d'une façon appropriée.

Pour les pays à faible crédibilité, la gestion du passif doit être faite pour réduire la volatilité et préserver l'intégrité des politiques économiques. Le problème n'est pas que les marchés financiers globaux sont assez volatiles ou la circulation libre des capitaux assez dangereuse, mais que les structures de capital souveraines ne sont pas toujours dessinées avec cette volatilité dans l'esprit.

Enfin, une structure de capital optimale n'est pas assez pour s'assurer qu'une économie en devise locale se développera rapidement. La mauvaise structure de capital, cependant, peut garantir que l'économie s'écroulera avant qu'elle puisse atteindre ses buts, insouciant de toute politique.⁴

⁴ IFC, Chapter 4: Building local bond Markets: The Risk Management Benefits of Bonds by MICHAEL PETTIS, 2000.

B.1.2/ Financement des projets en devise locale

Le financement des projets en devises locales est une alternative au financement des projets en devises pour les investisseurs dans les pays pauvres. Ces investisseurs bénéficient de l'opportunité de réduire leur exposition aux risques de change. Aussi ceux-ci apportent leur expertise dans la gestion du projet car ils ont un droit de regard ou de contrôle, Ce financement peut porter, soit sur les capitaux propres, soit sur l'endettement. Cependant, on note que certains gouvernements pensent que c'est une façon de les priver des devises dont ils ont besoin pour couvrir leurs dépenses en balance de paiement puisqu'ils ont des balances commerciales essentiellement déficitaires au cas où l'investissement est réalisé en devise locale.

Cette inquiétude qui est réelle ne devrait pas constituer de problème puisque les emprunts en devises restent disponibles auprès des institutions financières internationales.. Ainsi les institutions financières internationales donne toujours les prêts en devises pour couvrir les dépenses d'importation dans le cadre des projets qui en nécessitent.. Ce qui constitue la nouveauté est le fait que ces institutions veulent désormais financer les projets dans les pays émergents tant avec les devises qu'avec les monnaies locales.

Les financements des projets en devises locales peuvent aussi passer par l'ouverture des lignes de crédit en devises locales par les institutions financières étrangères dans les banques locales. Mais la plus grande difficulté dans ce type de financement est de trouver ces monnaies puisqu'elles ne sont pas convertibles donc vendues sur les grandes places financières internationales. Ceci passe alors par la construction et le développement des marchés financiers en devises locales.

B1.3/ Développement des marchés de capitaux en devises locales⁵

Le développement des marchés de capitaux en devises locales devient de plus en plus une priorité car on compte désormais une vingtaine de bourses de valeurs en Afrique.

⁵ IFC, CHAPTER 1: Building Local Bond Markets: Some Issues and Actions by ALISON HARWOOD, 2000.

Le développement économique dans les pays émergents a conduit à l'ouverture des marchés obligataires à côté du financement bancaire ou de l'actionnariat. Le marché obligataire permet de fournir des outils de financement à long terme que les banques n'offrent pas toujours. Il permet aussi de développer la transparence et la bonne gouvernance des entreprises afin de réduire des imperfections des marchés. Enfin, celui-ci crée une compétition saine avec le système bancaire en offrant des produits financiers compétitifs ou plus lucratifs.

La construction de ces marchés permet de réduire l'exposition au risque de change, de taux d'intérêt et de liquidité des épargnants. La création d'un marché financier requiert autant des infrastructures techniques que les moyens de régulation et des régulateurs. Elle exige l'introduction d'un système de cotation et de règlement et procure des formations aux régulateurs et aux participants.

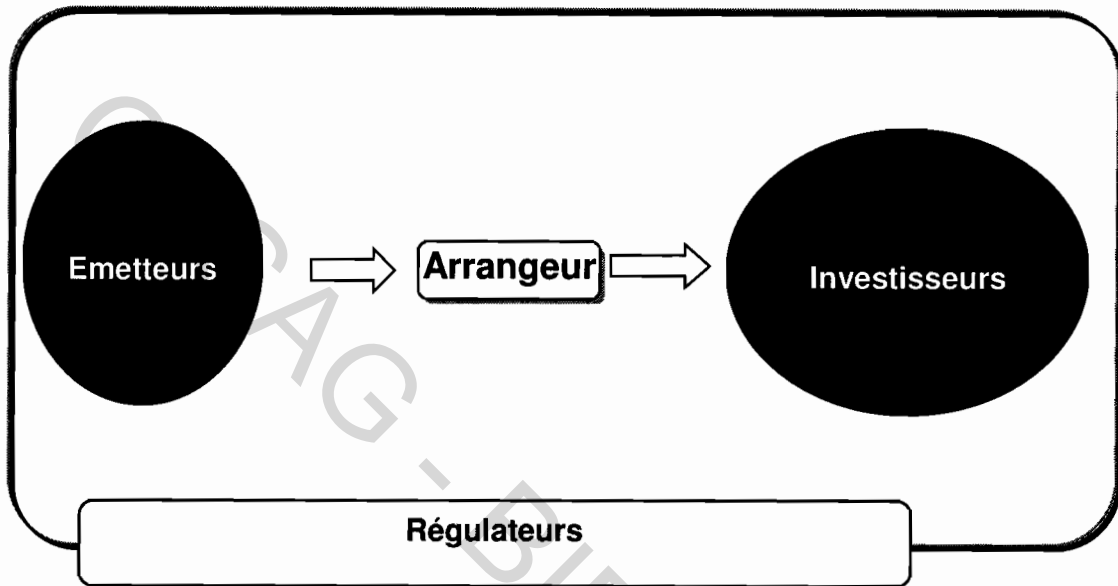
Le développement des marchés de capitaux en devises locales passe d'abord par la construction des infrastructures nécessaires au fonctionnement à savoir le marché primaire et le marché secondaire. Le marché primaire permet de réduire les risques de change, de taux d'intérêt et de refinancement alors que le marché secondaire aide à créer la liquidité et à réduire les coûts de financement.

La création d'un marché financier n'étant pas seulement un problème technique car sans participant, il n'y a pas de marché, elle demande l'existence des acteurs de marchés et un environnement propice. Ceci est un défi à surmonter dans les pays africains.

Comme acteurs du marché, on a les émetteurs, les investisseurs et les intermédiaires qui participeront au marché financier à condition qu'ils tirent tous un bénéfice économique (Cf. Table 1)

L'environnement consiste à un ensemble de facteurs interactifs qui peuvent être lointain, proche ou interne du marché. (Voire figure 1).

Les acteurs du marché obligataire



L'environnement lointain permis consiste à avoir une stabilité politique, une croissance économique permettant de générer un nombre suffisant d'émetteurs, une inflation et des taux d'intérêt pas très hauts ou volatiles, une politique fiscale avantageuse et un bon cadre juridique (une loi sur les titres, un code de faillite etc....).

L'environnement proche du système financier exige un développement rapide du marché des titres du gouvernement qui permettra de construire une courbe de taux servant de référence et une communauté de «dealers». Le développement du marché obligataire se trouvera facilité s'il existe déjà un marché des actions auquel les opérateurs sont habitués et un secteur bancaire qui peut contribuer en tant qu'investisseurs, émetteurs et/ou intermédiaires.

L'environnement interne du marché comprend les régulateurs qui le soutiennent et le développent et le système de courtage, de règlement et de compensation qui doit permettre les émissions obligataires.

La nécessité de disposer de tous ces éléments tant au niveau des infrastructures, des participants et de l'environnement montre la difficulté de construire un véritable marché de capitaux. Cela exige au passage un changement de comportement et une nouvelle culture qui sont acquis grâce à l'éducation. Le développement d'un marché obligataire demande donc beaucoup de temps.

Les marchés financiers en devises locales peuvent faire face à de nombreux problèmes qui sont souvent d'ordre techniques. Ces problèmes ne peuvent facilement être résolus que grâce à l'action support du gouvernement au début.

D'autres problèmes sont d'ordre structurelles et concernent souvent la macro instabilité et les contraintes sur les émetteurs et les investisseurs.

Les principales solutions aux problèmes de ces marchés financiers sont de construire une bonne base d'acteurs de marchés dynamiques, de sécuriser l'action du gouvernement en encourageant son intervention pour un développement du marché, d'assurer la stabilité politique et macroéconomique en luttant contre les troubles politiques et l'inflation galopante, d'éliminer les désavantages fiscaux entre le secteur bancaire et les obligations. Il faudrait avoir une bonne politique fiscale qui limitent les charges sur les émissions obligataires tant pour l'émetteur que l'investisseur. Dans ces pays les marchés obligataires sur les titres du gouvernement sont peu développés. D'où l'absence de courbe de taux servant de benchmark et la nécessité des émissions des entreprises multilatérales et des supranationales. Les marchés secondaires lorsqu'ils existent comme au Maroc et en Tunisie sont peu liquides.

Le système bancaire, bien que faible, domine le système financier en tant qu'émetteur, investisseur et intermédiaire sur le marché obligataire des entreprises. Ces banques possèdent ces titres pour des problèmes statutaires et pour une meilleure marge net d'intérêt.

Les agences de notation sont également très peu présentes sur ces marchés à cause de la faiblesse des profits et des opportunités de rentabilité.

Ainsi, les marchés en développement souffrent du manque de liquidité. Toutes les actions doivent être prises pour créer de la liquidité. Les émetteurs et les investisseurs rencontrent difficilement les critères permettant la liquidité à cause d'une mauvaise taxation et des outils de cotation inadéquats aux marchés obligataires. On note par exemple l'absence d'une véritable courbe de taux qui va permettre de fixer les prix.

En définitive, le développement du marché obligataire en devise locale peut suivre les étapes suivantes. Avant de commencer, chaque pays devrait se demander quels sont ses problèmes, quand et comment peut-il les résoudre ?

Le pays ayant mesuré ses atouts et ses faiblesses dans la programmation économique peut dès lors se mettre à l'ouvrage. Premièrement, il doit faire des transactions bien ciblées en se demandant si un émetteur a besoin de la devise locale, des emprunts long ou à court terme, voir si ces besoins rencontrent ceux d'un investisseur. Cette technique s'applique dans les pays où le nombre d'investisseurs et d'émetteurs est limité, où les intermédiaires sont peu formés et les marchés de capitaux relativement non développés, et/ou le compartiment des titres du gouvernement est aussi essentiellement inexistant.

Deuxièmement, le pays peut développer un marché primaire pour les placements publics ou privés. Ceci se réalise dans les pays où il y a plusieurs émetteurs attractifs, une croissance substantielle des investisseurs, les marchés de capitaux en développement et un environnement macroéconomique et politique moyen. Le pays aura alors besoin d'une bonne réglementation, d'une agence de notation, et un marché de gré à gré pour les transactions faites pour le public. Il peut aussi posséder une courbe de taux utile pour évaluer les longues maturités.

Enfin, le pays pourra ajouter un marché secondaire après avoir franchi les phases précédentes. Ce qui montre qu'il a suffisamment d'émetteurs, d'investisseurs et d'intermédiaires bien formés et jouit d'un bon environnement macroéconomique caractérisé par une publication régulière des indicateurs économiques comme le niveau de l'inflation, le taux de croissance du produit intérieur brut . Les formations permanentes seront utiles pour éduquer les personnes intéressées, pour connaître les avantages et les risques des produits afin d'accroître la participation au marché de capitaux en devises

B.1.4/ les placements financiers en devise locale

Les placements financiers en devises locales concernent tous les produits financiers susceptibles d'être achetés, vendus ou conservés en portefeuilles par les investisseurs. Ces placements visent aussi les devises qui sont épargnées par les investisseurs. Enfin, le placement financier en devise locale cause pour certaines émissions obligataires le problème du coût d'opportunité. Les émetteurs feront les arbitrages conséquents notamment les supranationales afin de choisir l'investissement le moins coûteux et rentable.

. Ainsi les placements financiers en devises locales pour les supranationales ne semblent pas aisés dans la mesure où ces pays n'offrent toujours pas les instruments de couverture adéquats pour ce type d'activité.

B.1.5/ L'Assistance technique dans ces marchés de capitaux

L'assistance technique liée aux marchés des capitaux recouvre l'ensemble des moyens mis en œuvre pour permettre une amélioration des facteurs des marchés. Il peut s'agir du renforcement de capacité des acteurs du marché par exemple. Les institutions multilatérales de développement offrent par exemple des séminaires de formation aux investisseurs pour qu'ils acquièrent les nouvelles techniques. Il peut également s'agir d'identifier les infrastructures qui manquent afin de financer leur réalisation. L'assistance technique consiste aussi à surveiller les pays afin qu'ils puissent parfaire leur marché financier. On identifie tous les besoins et les acquis afin de développer ou suggérer une meilleure politique de croissance.

B.2/ les acteurs en devises locales

Les principaux acteurs dans le financement en devises locales sont les institutions multilatérales de développement et les gouvernements des pays émergents et des pays en développement, les différents investisseurs, les banques locales et les entreprises.

B.2.1/ L'action de certaines institutions multilatérales en monnaies locales

Les institutions financières internationales et multilatérales jouent un rôle primordial dans le financement en devises locales. C'est le cas du FMI et de la Banque Mondiale.

Le FMI et la Banque Mondiale ont été créés en même temps en décembre 1948 dans le cadre des Accords de Bretton Woods afin de reconstruire le système financier et économique de l'après-guerre. Ils ont des rôles complémentaires.

Le FMI est chargé à l'origine d'aider les pays à rendre leur monnaie convertible, à faciliter le développement du commerce international, à surveiller la stabilité des changes et à venir en aide, moyennant certaines conditions, aux pays ayant des problèmes graves de balance de paiements. Ses activités sont axées, aujourd'hui, autour de trois domaines : la surveillance qui consiste à évaluer les politiques économiques des pays membres ; l'aide financière et l'assistance technique.

La Banque Mondiale quant à elle finance, par des prêts à des États, des projets contribuant au développement. Ces prêts peuvent être complémentaires aux financements privés. À la différence du FMI, la Banque Mondiale peut lever des fonds par emprunts sur les marchés de capitaux.

Le FMI apporte son concours aux personnels des banques centrales des pays en développement pour le compte de l'assistance technique afin de bien mettre sur pied la politique monétaire. Dans le cadre de l'initiative pour les pays pauvres très endettés, elle contribue à la réduction de la dette extérieure de ces pays afin d'améliorer leur balance de paiement et accroître leur crédibilité financière. L'atteinte du point d'achèvement de cette initiative est perçue comme un indicateur de performance économique et pris en compte par les investisseurs internationaux et les apporteurs de capitaux. Les pays qui atteignent le point d'achèvement voient une amélioration de leur signature et leur capacité à bénéficier des marchés de capitaux internationaux.

Depuis sa création, la Banque Mondiale n'a cessé d'accorder des prêts aux pays pauvres et émergents. Elle dispose d'une filiale qui finance le secteur privé dans ces pays : la Société Financière Internationale (SFI)..

La SFI intervient sur les marchés financiers pour lever des capitaux. Elle dispose d'une trésorerie qui agit sur les marchés financiers internationaux. En effet, elle bénéficie de différents avantages, dont :

- Une cote AAA qui lui permet d'accéder aux marchés des capitaux internationaux aux conditions les plus favorables ;
- Un réseau de relations très étendues sur le marché ;
- Des compétences techniques dans le domaine de la gestion des risques financiers,
- grâce à la longue expérience qu'elle a accumulée dans le cadre de ses propres opérations financières, comme le financement, la gestion de liquidités et la gestion actif passif ;
- Sa connaissance approfondie des cadres juridiques du monde entier, qui lui permet notamment de déterminer si l'utilisation de produits de gestion des risques est autorisée par les réglementations en vigueur dans les différents pays.

La SFI est particulièrement bien placée pour faire bénéficier les entreprises des pays en développement de toute une gamme de produits de gestion des risques financiers⁶.

La SFI considère que la question du financement en devise locale est stratégique. Pour cela elle assiste les régulateurs et les participants au marché dans le processus de développement. Elle procure de l'assistance technique aux politiques et aux organismes de régulation pour permettre aux autorités concernées de mieux comprendre les attentes des acteurs du marché. Elle investit dans les entreprises privées comme les agences de notation, les sociétés d'intermédiation et les investisseurs institutionnels comme les fonds mutuels ou les compagnies d'assurance en apportant autant le capital que les bonnes pratiques. La SFI, pour soutenir le marché local, émet également les emprunts en devises locales.

En 2005, Voici la carte d'activité de la SFI en devises locales à travers le monde⁷. Elle a réalisé en février 2005 son premier emprunt obligataire en Dirham sur le marché financier marocain. L'emprunt obligataire d'une durée de 7 ans et d'un taux facial de 4.54% et d'une valeur de 1 milliard de Dirham a été acheté par vingt investisseurs domestiques marocains.

⁶ Cf. Annexe 2

⁷ Cf. Annexe 3

Les institutions multilatérales de développement comme la Banque Asiatique de Développement ou la Banque Européenne de Développement sont également actives sur ces marchés en devises locales. La Banque Asiatique de Développement a mis sur pied un programme pour développer le marché de swap en devises locales. Elle a également émis des titres en devises locales. Elle est aujourd'hui leader dans le développement des marchés des pays émergents en Asie.

La Banque Européenne d'Investissement est très active sur les marchés financiers des pays émergents d'Europe de l'Est et Centrale comme les marchés russe, lituanien et roumain. Elle a émis en novembre 2005 un euro bond en pula au Botswana. Comme on peut le constater les marchés financiers africains attirent les supranationales.

Les banques internationales comme la Standard Chartered Bank ou CitiGroup sont également très actives sur les marchés en devises locales. La Standard Chartered Bank est même désignée comme la banque des pays émergents. Elle a créé un département qui s'occupe essentiellement des opérations en devises locales. Il y a toute une ingénierie financière pour permettre d'agir sur ces marchés. Toutes ces actions concourent à celles des gouvernements.

B.2.2/ L'action des gouvernements africains dans le développement des marchés financiers en devises locales africaines

Les économies des pays africains regorgent de beaucoup de potentialités : les ressources naturelles, les matières premières, les mines, de vastes espaces de terres cultivables, beaucoup de ressources d'eau naturelles qui sont autant d'atouts pour les investissements en devises locales africaines. Ces atouts ont donc incité les gouvernements africains à s'ouvrir vers l'investissement direct. D'où l'ouverture de vingt bourses de valeurs en Afrique⁸ dont dix huit sont déjà opérationnels. Le but de ces bourses de valeur est le développement économique des pays africains. Ceux sont des miroirs de nos économies, des baromètres dont se servent tous les intervenants du marché. Cet instrument doit permettre d'attirer les investissements locaux et étrangers nécessaires. La création des marchés de capitaux vise la fourniture des économies en

⁸ Cf. Annexe 4 (sur les sites web des bourses de valeur)

moyens de financement à court, moyen et long terme. Idéalement ces marchés de capitaux doivent permettre la bonne gouvernance économique. Ils sont les endroits par excellence où se rencontrent les emprunteurs et les investisseurs sous le regard des intermédiaires et des organes de régulation. Ces derniers sont souvent les autorités de marchés, la banque centrale et le ministère des Finances.

Les marchés financiers africains varient selon leur méthode d'établissement, leur niveau de croissance⁹, les outils financiers, les différentes lois¹⁰ et les mécanismes de régulation.

Les marchés financiers africains, en dehors de l'Afrique du Sud et de l'Egypte restent peu liquides malgré les efforts déjà accomplis. Ils ont des taux de rendement bas et un faible taux d'agence de courtage. Cependant, malgré toutes les bonnes intentions, ils restent tributaires de l'environnement des pays africains.

Les facteurs suivants contribuent encore à la faiblesse des performances de ces marchés. Les économies africaines souffrent :

- D'une instabilité macroéconomique due à un large déficit fiscal, une inflation volatile et élevée, un déséquilibre de la balance commerciale, et des taux d'intérêt élevés. Nombre de pays africains ont un taux d'inflation annuelle largement supérieure à 3% ;
- Les problèmes de réglementation due à l'existence d'un cadre juridique toujours en construction. Malgré l'existence de l'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires (OHADA), ces problèmes demeurent dans la zone Franc Africaine ;
- Les banques centrales africaines continuent à appliquer le contrôle de change. Ce qui rend le développement de certains produits de risques caducs tels que les swaps. Ceci prolonge le délai de la date de l'émergence d'émission obligataire ;
- Les infrastructures de marchés faibles entraînent des coûts de transactions élevés et une faible confiance des investisseurs ;
- Des ressources humaines qualifiées moins abondantes et mal réparties sur le continent. L'Afrique du Sud attire la plus grosse part de ces compétences. Ce manque de professionnels

⁹Cf. Annexe 5: classification des marchés de capitaux en Afrique

¹⁰ Cf. Annexe 6

compétents est désavantageux à l'économie. Ceci entraîne par exemple le manque d'intérêt des gouvernements pour la création d'un compartiment de produits dérivés ;

- La non existence d'une courbe de taux mature pouvant servir de benchmark au marché de la dette (Cf. annexe pour quelques courbes de taux africaines)

- Un faible taux des investisseurs pour dynamiser le marché. Cependant, les marchés de capitaux sous régionaux constituent une solution à ce problème à moyen terme. Aussi, les zones économiques comme la SADC sont également un moyen de réussite.

- L'absence des agences de notation locale.

Seuls quatorze pays Africains ont été notés par les agences de notation internationales dont le mieux noté en 2005 est le Botswana avec une notation de A+/A-1. Cette notation doit être étendue au secteur privé.

- Une absence de stratégies financière dans les entreprises et une prédominance de la corruption dans les milieux des affaires et politiques.

L'incapacité du système bancaire à financer les investissements à long terme et à mobiliser l'épargne à long terme d'où la dépendance des pays Africains à l'aide financière internationale.

- L'absence d'une politique de gestion de risque continu qui rend les économies africaines vulnérables au risque de change et de crédit d'où un endettement massif.

Les marchés financiers ont une politique de communication naissante. Les informations financières sont publiées par les sites internes de ces différentes bourses de valeur, des banques centrales et des ministères de Finance. On note aussi la présence de certains journaux et entreprises de courtage en ligne comme Reuters et Bloomberg ou bien LiquidAfrica. Cette communication reste toujours limitée.

Le compartiment du marché qui est le plus actif est le marché primaire. Le marché secondaire souffre de peu de liquidité. Les pays recherchent les moyens pour s'ouvrir aux émissions extérieures. Certains gouvernements sont déjà en mesure d'emprunter sur les marchés financiers internationaux. Ceci reste embryonnaire.

En dehors des actions, les actifs financiers (Cf. Annexe sur les types d'obligation et leur maturité) suivants sont le plus rencontrés en Afrique : les bons du trésor, les obligations d'Etat, les obligations des entreprises. Il faudrait par la suite ajouter les warrants, les dettes mezzanines.

Ainsi, il est urgent de résoudre tous ces problèmes afin de rendre les marchés liquides. De plus, il apparaît important aujourd'hui que les financements des investissements en devises locales africaines soient encouragés.. D'où la détermination de la Banque Africaine de Développement à s'orienter dans ce type d'investissements afin d'éprouver les marchés financiers africains.

Deuxième Chapitre: Banque Africaine de Développement (BAD) et le financement des investissements en devises locales

La Banque Africaine de Développement s'est résolument engagée dans la voie du financement des investissements dans ses pays membres régionaux en devises locales. Pour cela elle a mis sur pied un groupe de travail et on constate désormais les premiers résultats malgré la persistance de certaines difficultés.

A/ Présentation de la Banque Africaine de Développement

Le groupe de la Banque Africaine de Développement comprend la Banque Africaine de Développement, le Fonds Africain de Développement et le Fond Spécial du Nigeria¹¹.

La Banque Africaine de Développement est l'institution mère du groupe. Elle a été créée le 4 août 1963 à Khartoum au Soudan. La Banque Africaine de Développement comprend en tout 77 membres subdivisés en deux groupes : 53 membres régionaux africains et 24 membres non régionaux.

Le siège social du Groupe se trouve à Abidjan en Cote d'Ivoire mais depuis octobre 2003, il est en relocation temporaire à Tunis en Tunisie.

Depuis l'année 2000, la BAD, en partenariat avec les institutions internationales et les organisations de développement incluant les Nations Unies, la Banque Mondiale, le Fonds Monétaire International, a entrepris d'assister les pays membres régionaux à atteindre les objectifs du millénaire pour le développement.

¹¹ Cf. Annexe 7

Depuis septembre 2005, elle abrite le secrétariat permanent du Nouveau Partenariat pour le Développement de l'Afrique (en abrégé NEPAD). Elle s'intéresse de nos jours aux financements en devises locales africaines afin d'éprouver les marchés de capitaux des pays membres régionaux.

A.1/ Les organes de décisions de la BAD dans le cadre du projet sur les marchés financiers africains

La BAD, sous l'impulsion de son Président, a mis sur pied un projet d'intervention sur les marchés financiers africains.

Il s'agit de mieux cerner les atouts et les limites de ces marchés afin de se financer en devises locales africaines.

Les structures de la BAD intervenant dans ce projet sont le Conseil d'Administration, le Président, les vice-présidences chargées des opérations et la vice-présidence en charge des finances, le comité de gestion actif-passif et tout fonctionnaire mandaté.

Les initiatives viennent tant du conseil d'administration que des départements doivent respecter le profil de risque défini par la Banque. Les processus et les procédures mis en place par la Banque pour gérer son profil de risque évoluent continuellement à mesure que ses activités changent à la suite de nouveaux développements survenus dans le domaine des marchés, du crédit, des produits, etc.

Les procédures de gestion de risques de la Banque sont assurées par une équipe de gestion de risques autonome.

A.2.1/ Comité de Gestion Actif- Passif de la BAD : ALCO

Au niveau de la Direction, la plus haute instance de gestion des risques est le Comité de gestion actif-passif (ALCO). ALCO est présidé par le Vice-président chargé des finances, et se réunit au moins une fois par mois afin de jouer efficacement le rôle de surveillance en examinant les prévisions, les rapports réguliers et spéciaux sur les finances et la gestion des risques. Il approuve les stratégies en vue d'ajuster le bilan, et confirme les notes de risque de crédit attribuées aux

pays et aux projets, ainsi que les estimations de pertes connexes (que sont les pertes connexes ?) envisagées. ALCO est épaulé par sept groupes de travail permanents qui rapportent au comité sur toutes les questions spécifiques relatives à la gestion de risques. Ces groupes de travail couvrent le risque lié aux pays, le risque de crédit, le risque de taux d'intérêt, le risque de change, les projections financières, les produits et services financiers, et le risque opérationnel.

La responsabilité opérationnelle courante concernant la mise en œuvre des politiques et directives de la Banque en matière de gestion de risques est déléguée aux unités organisationnelles compétentes.

Le Conseil d'Administration applique les orientations prises en vue de protéger les intérêts de la Banque.

Les vice-présidences chargées des opérations mettent en lumière les projets compatibles avec les directives de la banque sur les devises locales afin d'intéresser les organes de décision.

A.2.2/ Groupe de travail sur les devises locales africaines

La vice-présidence finance est au cœur du projet sur le financement des investissements par devise locale africaine. Elle réunit en son sein le département de la gestion financière, le département de la trésorerie et le département du contrôle financier.

Les départements de la gestion financière et de la trésorerie, chacun en ce qui le concerne, interviennent directement en matière d'investissements en devises africaines. Cependant, en plus de ses prérogatives, le Département de la trésorerie pilote effectivement le projet.

Le groupe de travail portant sur les devises locales africaines a été créé en son sein. Il est présidé par le chef de ce département et réunit les fonctionnaires et les stagiaires choisis issus de ses quatre divisions qui sont : la Division des marchés de capitaux et des opérations financières ; la Division des comptes courants et caisse ; la Division des investissements et de la salle des marchés ; la Division des services financiers techniques. Ces divisions mettent en commun leurs

compétences afin de définir des produits financiers et de gestion de risques par monnaie locale africaine.

La division des investissements et de la salle des marchés met ses compétences en exergue afin de construire la courbe de taux du gouvernement, la courbe de swap et de points de base.

Le travail a été organisé en équipe prenant en charge un ou plusieurs marchés cibles. Chaque équipe doit comprendre l'organisation et les procédures d'émissions dans sa zone de compétence, faire appel à l'expertise des spécialistes de ces marchés comme Standard Chartered Bank ou Citibank qui fournissent des informations et donnent les prévisions sur ces devises. Ces contreparties peuvent aussi être soit le ministère des finances, les banques centrales, les brokers.

Tous les vendredis, une réunion présidée par le Trésorier de la BAD permet à chaque équipe de rendre compte des avancées sur le chantier qui l'occupe. Il donne les nouveaux objectifs à atteindre la semaine suivante.

Le département de la gestion financière s'occupe de la Gestion actif-passif du Groupe, du risque lie aux pays et de la gestion des risques financiers et surveille l'action de la trésorerie. Il vient en appui à ce groupe de travail pour s'assurer que la politique de gestion de risques est respectée.

L'action de la vice présidence finance est de donner une meilleure visibilité à ce projet car les départements suscités disposent de ressources humaines compétentes et des infrastructures et les techniques financières de pointe tels que : montage financier, création de produits financier, Internet, Bloomberg, Reuters, Summit.

Toutes les réflexions issues de ce groupe de travail qui réunit une dizaine de personnes comprenant des fonctionnaires et les stagiaires sont soumises au vice président chargé des finances.

Le financement des investissements en devises locales s'effectuent en respectant toutes les règles de gestion actif- passif révisée en octobre 2005 par le « Revised General Authority on Asset and Liability Management. »

La BAD peut donc s'investir autant intellectuellement que financièrement pour atteindre ses objectifs dans ce projet. Elle peut réunir toute l'information financière nécessaire et utile afin d'agir pour financer les investissements en devises locales même comme le projet est au stade pilote

B/ Analyse de l'action de la Banque Africaine de Développement pour les devises locales africaines

L'action de la BAD en devises locales africaines est de remplir les critères qui permettent un développement rapide des marchés de capitaux africains. Son rôle dans cette initiative peut se résumer à :

- Financer les investissements,
- contribuer à l'émergence et au renforcement des marchés financiers des pays membres régionaux,
- accorder l'assistance technique aux pays africains et offrir l'information financière ;
- créer des produits de gestion de risques appropriés ou avoir une meilleure gestion du risque de change émanant de ces devises dans son bilan.

B.1/ Financement des investissements en devises locales par la BAD

Le financement des investissements en devises locales africaines par la BAD vise le financement des projets, les possibilités de prêts en devises locales africaines, ou encore la gestion des liquidités conservées en portefeuille. Le financement des investissements en devises locales limite le risque de change aux emprunteurs pour le transférer à la BAD qui a un bilan composé majoritairement des devises du DTS (USD, EUR, GBP, JPY). Ce risque transféré provient des souscriptions au capital payées dans des monnaies africaines durant les premières augmentations du capital. Dans la mesure où la Banque utilisait ces monnaies pour consentir des prêts à ses emprunteurs, elle a disposé d'une capacité limitée pour les convertir en monnaies DTS jusqu'à ce que ces prêts soient remboursés au fil du temps. Dans d'autres cas où la Banque détient des monnaies locales sous forme de liquidités, il n'existe aucun marché des changes actif lui

permettant de les convertir en une des monnaies du panier DTS. Cette source de risque est également liée aux prises de participation que la Banque a effectuées dans des institutions africaines.

La minimisation du risque de change est d'une nécessité absolue mais reste difficile dans la mesure où plus des deux tiers de pays africains ne disposent pas encore des outils de gestion de risque de change tels que les swaps de devises ou du marché de change. De plus, la politique d'endettement des pays africains a conduit à l'augmentation négative du stock de dettes. Ce qui a eu pour conséquence l'entrée de 37 d'entre eux dans l'initiative pour pays pauvre très endettée. Ainsi, la BAD offre l'occasion à son membre régional de s'endetter et de rembourser l'emprunt dans sa propre devise.

Cependant, l'institution africaine de développement fait face à des difficultés dont la plus courante est l'obtention de ces devises qui exposent la Banque aux risques de change, de taux d'intérêt, de liquidité, de contrepartie et opérationnel. La gestion de ces investissements demande alors que les conditions pour un meilleur fonctionnement du marché soient remplies. Malheureusement cela n'est pas encore le cas dans toutes les places financières africaines. On note par exemple l'absence d'une courbe de taux dans la Zone franc qui compte 15 pays africains. Ceci rend difficile l'évaluation des emprunts en franc CFA.

La Banque, pour financer ses investissements en devises locales africaines, peut soit émettre des emprunts obligataires sur ces marchés, soit obtenir des ressources provenant d'un contrat de swap de devises ou de taux d'intérêt. Pour le moment, elle n'a pas encore fait usage de la technique de financement par swap.

Elle s'est plutôt intéressée aux émissions en monnaie locale. Pour cela, elle a ciblé certains marchés financiers de pays africains dont elle souhaiterait lever des fonds : le Botswana, l'Egypte, le Maroc, la Tunisie, le Kenya, la Tanzanie, l'Uganda, le Nigeria, les pays membres de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, l'Afrique du Sud. Pour réaliser son projet d'emprunt, elle met sur pied une technique d'émission qui va lui permettre d'approfondir sa connaissance du marché, d'obtenir une liste exhaustive des autorisations à remplir, des

informations financières et la stratégie conduisant au succès de l'emprunt et d'identifier les opportunités de prêt en devises locales.

La BAD lance un appel d'offre en vue de recruter un ou plusieurs conseiller en investissement financier qui peut être une banque d'investissement ou toute autre société d'intermédiation financière. Celle-ci va produire une analyse fondamentale du marché financier du pays concerné ou de la zone monétaire choisie afin de mieux situer l'intervention de la BAD et fournir une meilleure compréhension du marché. Le conseiller retenu va suivre la Banque tout au long de sa procédure d'émission en lui permettant d'identifier et d'obtenir les autorisations officielles nécessaires ; analyser les marchés monétaire et financier concernés ; mesurer le degré de développement de la bourse de valeur locale ; de réaliser un plan media ; dessiner un chronogramme du projet et de proposer la taille de l'émission et le taux facial et les conditions de vente des titres ; Evaluer l'appétit des investisseurs pour le produit BAD ; identifier les opportunités de prêt en devises locales et calculer le coût d'opportunité ; fournir les stratégies de couverture éventuelles.

Dans le cadre de l'émission obligataire en Botswana Pula, elle a eu par exemple besoin des informations suivantes :

- Notation du risque de crédit souverain et de la position extérieure : Le Botswana a le meilleur risque de crédit souverain de tous les pays membres régionaux de la BAD, A+ par S&P et A2 par Moody's, avec une forte position extérieure. Par exemple son compte courant a été historiquement en surplus, avec en 2002 un surplus à 10% du PIB, pendant que les réserves de change étaient de USD5.5 milliards soient 36 mois d'importation.
- Economie réelle : Avec un PIB par Habitant de USD 3861 par an, le gouvernement a entrepris la diversification de l'économie botswanaise qui dépend essentiellement du secteur minier spécifique du diamant.
- Secteur financier : en répondant aux interrogations suivantes : stade de développement du marché de capitaux ; environnement réglementaire conduisant à une transaction par les entreprises supranationales; degré de convertibilité de la devise ; le niveau de développement du marché de swap ; l'existence d'une demande pour la devise locale par la Banque ; l'offre de fonds et le volume des investissements en pula sur le marché

financier ; l'identification des raisons pour le développement du marché financier et de la structure de la transaction ; l'identification des procédures de gestion de risque.

- La courbe de taux du gouvernement

Les analystes financiers de la BAD vont alors étudier ces propositions en insistant sur :

- la situation macroéconomique notamment le taux d'inflation et la politique de change ;
- la stabilité politique ;
- les infrastructures du marché (type de cotation; dépositaire central, banque de règlement)
- la profondeur du marché (marché primaire, marché secondaire, marché gré à gré, marché des produits dérivés) ;
- la courbe de taux devant servir à l'évaluation de l'emprunt (courbe de taux du gouvernement ou quasi- gouvernementale, courbe de swap, courbe de points de base) :

- Pour construire la courbe du gouvernement, la construction de la courbe de taux du gouvernement exige qu'elle appelle ses contreparties sur ce marché. Les plus crédibles restent Standard Chartered Bank et Citigroup. Le dernier couvre toute l'Afrique tandis que le premier ne couvre pas seulement les pays d'Afrique du Nord mais pratiquement tous les pays africains. d'obédience anglosaxone.. Ces deux banques fournissent les informations régulières sur le niveau de cet courbe ainsi que des prévisions. Pour les pays d'Afrique de l'Est (Kenya, Tanzanie et l'Uganda) on peut se fier à DyerandBlair¹² qui est la plus importante société de courtage de cette région. Pour les pays Nord africains et certains pays d'Afrique australe, ABN AMRO peut être utile. Dans la Zone franc Ouest africaine, BNP PARIBAS (BICICI en Cote d'Ivoire) et BMCE au Sénégal sont très utiles. Toutes les courbes taux sont conservées dans une base de données créée à l'aide du tableur Excel. Celle-ci stocke les informations par pays (voire annexe courbes de taux). Cette base de données renferme les informations économiques et les coordonnées (noms, téléphones, courriels) de toutes les personnes ressources. Elle est continuellement mise à jour. Certaines informations sont aussi fournies par Reuters (marchés de change) et Bloomberg (marchés obligataires). Dans certains pays comme le Maroc et la Tunisie, la

¹² www.dyerandblair.com

courbe de Taux est construite par bootstrapping à partir des prix des obligations du gouvernement cotées sur ces marchés secondaires. Ce qui permet d'utiliser l'interpolation linéaire pour trouver les points manquant de la courbe.

- Excepté la République d'Afrique du Sud où le marché de swap est actif, tous les autres pays africains n'ont pas de marché de swap. Certains pays comme le Maroc, la Tunisie, le Botswana ont un marché naissant qui ne couvre que des maturités inférieures d'une année. En l'absence d'un marché de swap vanille, la BAD considère que la courbe de swap est celle du gouvernement. On la considère au pair et elle est utilisée pour calculer les taux de change à terme et évaluer les emprunts.
- La courbe de points de base est difficile à obtenir parce qu'il n'existe pas de marché de swap. Cependant, la BAD a choisi de prendre comme courbe de base celle qui lui permet d'émettre en incluant tous les coûts en devise locale et de convertir le procédé en USD au niveau de fonds souhaités. Pour l'émission en BWP¹³ par exemple, avec un taux d'intérêt annuel du gouvernement de 10 ans à 9,25%, si le taux facial de l'émission de la BAD incluant tous les coûts est de 9,75% alors le niveau de point de base de 10 ans étant de 0,76% permettant à la BAD dans un swap de devise d'atteindre par exemple son niveau de fonds à USD libor d'environ 0,2%.

La construction de la courbe de taux est l'information capitale qui permet le montage financier de l'emprunt.

- les procédures et les délais d'émissions (commission du marché financier, Banque Centrale, ministère des finances) ;
- identifier les avancées significatives que cet emprunt apportera à cette économie

La BAD recourt aussi à d'autres sources d'informations comme les analyses de la Banque Centrale, du ministère des finances, des journaux spécialisés et des brokers en ligne comme Bloomberg ou Reuters, des sites Internet des différentes bourses de valeur africaines.

¹³ Botswana Pula

Les analyses de la BAD concernent aussi les conditions pour un dépôt bancaire local. En regardant la courbe de taux, elle va vérifier si elle bénéficie d'un coût d'opportunité c'est-à-dire prendre par exemple avantage sur le différentiel de taux d'intérêt entre le taux de rendement de l'emprunt obligataire et le taux de placement sur le marché bancaire à la même maturité.. Si oui, elle peut épargner ses ressources dans une banque locale sinon elle doit procéder à un emprunt obligataire avec une autre possibilité d'utiliser ces ressources.

Elle ne procédera à l'émission que si les critères clés suivant : la taille du marché , les types de taux d'intérêts, vérification de l'existence d'une courbe de taux du gouvernement, calcul du taux facial de l'emprunt en incluant toutes les charges et en tenant compte de la courbe de taux du gouvernement, calcul du coût d'opportunités, vérification de l'existence du contrôle de change, identification des différents risques de marchés et des produits de couverture susceptibles d'être utilisés (swap, CDS, NDF, NDS, options etc....) sont favorables. Les emprunts obligataires de la Banque sont réalisés avec exonération d'impôt. La durée de l'emprunt est conditionnée par la capacité des banques à gérer à long, moyen ou court terme.

Les ressources issues de cet emprunt peuvent servir soit à financer directement un projet local, soit à être conservées en portefeuille, soit à être déposé comme épargne dans une banque locale ou encore permettre l'ouverture d'une ligne de crédit. Elles peuvent être swappées pour que la banque réalise sa politique de gestion de risque. Les emprunts en devises locales qui ne sont pas swappes en devises convertibles ne sont permises que s'il y a un projet qui le justifie, sinon ces emprunts ne devraient pas être permis pour des raisons spéculatives uniquement. Elle agit sur ces marchés à la fois comme emprunteur et investisseur.

Ainsi grâce à son expertise avérée sur les grandes places financières mondiales, l'arrivée de la BAD dans un marché local concours à son développement

B.2/ Contribution de la BAD à l'émergence des marchés de capitaux africains

Les émissions obligataires de la BAD mettent sur le marché local une qualité de papier noté au risque de crédit de la BAD, soit AAA, par les agences de notation internationales. Ces émissions pourraient ; permettre aux investisseurs de diversifier leur portefeuille, de créer un marché pour

les emprunts à taux d'intérêt bas, permettre la construction d'une courbe de taux sans risque et son extension afin de servir de benchmark pour les investisseurs, permettre le développement des produits dérivés. La Banque veut aussi promouvoir la culture du crédit et les bonnes pratiques financières, faciliter la gestion actif- passif par les institutions financières, mobiliser l'épargne pour des investissements à long terme. Aussi, cela donnerait au marché en question une plus grande crédibilité par rapport aux autres car le signal ainsi donné montrera que le pays en question remplit par exemple des meilleures conditions de gouvernance. Les banques locales ont un nouveau partenaire qui va leur permettre de copier ses méthodes de gestion.

Le projet financé procure de l'emploi aux populations c'est le cas du financement des projets routiers. Ce qui contribue à l'amélioration du cadre de vie et crée une importante activité économique. Les lignes de crédit ouvertes dans les banques servent à financer les entreprises du secteur privé. Ceci peut permettre d'accroître la production et l'investissement dans le pays. La gestion de ces lignes de crédit amènerait ces banques à devenir plus rigoureuse dans leur procédure interne afin de remplir les conditions exigées pour bénéficier de ces crédits. Ceci permettrait d'utiliser les normes de contrôle issues de l'audit interne afin d'appliquer les règles de bonne de gestion

Ce projet permet à la BAD de bien situer les différents marchés financiers africains entre eux et de les comparer aux marchés les mieux organisés. On sait qu'en dehors du marché financier de la République Sud Africaine, tous les autres sont encore en construction. Pour cela, en fonction des niveaux de développement, on a constaté qu'ils peuvent être classés en trois groupes¹⁴ :

- Groupe 1 : entre développement moyen à plus développé (Afrique du Sud, Botswana, Maroc, Egypte, Tunisie)
- Groupe 2 : entre peu développé à développement moyen (Kenya, Uganda, Tanzanie, Bénin, Ghana, Nigeria, Burkina-Faso, Cote d'Ivoire, Mali, Niger, Sénégal, Togo)
- Groupe 3 : peu développé (Tous les autres pays).

Cette catégorisation permet donc à la BAD de rendre son action efficace. Elle peut alors monter des projets d'assistance technique.

¹⁴ Cf. Annexe 5

B.3/ Assistance technique de la BAD aux pays Africains

La Banque Africaine de Développement peut aussi donner de l'assistance technique à ses pays membres régionaux. Les experts de la Banque peuvent identifier les besoins des pays afin de leur accorder une assistance technique.

Elle peut allouer des financements pour des études permettant le développement des marchés de capitaux de ses pays membres régionaux en utilisant les ressources issues de certains fonds disponibles.

Le Fonds pour les pays à revenu intermédiaire est de 15 millions d'unités de compte (UC). Les 14 pays éligibles (pays à revenu intermédiaire) pourraient, malgré les difficultés ambiantes, se construire un marché financier efficient et développer des bonnes pratiques sur le marché.

Le fonds d'assistance technique pour les pays éligibles au guichet FAD (Fonds Africain de Développement), dont le montant est de 80 millions d'unité de compte peut permettre entre autre le renforcement des capacités et le développement du secteur privé.

La Banque Africaine de Développement, dans le cadre de l'assistance technique peut aussi financer des séminaires de formation pour le renforcement des capacités.

La Banque peut recevoir des cadres des banques commerciales africaines en visite dans sa salle de marchés afin de leur montrer comment celle-ci fonctionne. Elle peut également inviter les cadres des banques centrales pour des séminaires de formation et d'évaluation dans les domaines de la gestion de la dette, de la macroéconomie, de la politique monétaire.

Pour un meilleur développement du secteur privé, elle dispose d'un Fonds pour l'assistance du secteur privé parapublique où tous les pays africains membres de la BAD sont éligibles. Ce fonds est d'une valeur de 20 millions de dollars Américains. Ce fonds permet aussi de financer le secteur public. Ce dernier est éligible à l'assistance technique et aux instruments financiers souverains afin de soutenir la bonne gouvernance, les reformes macroéconomiques et légales ; renforcer les systèmes financiers et la libéralisation.

La banque peut utiliser le secteur privé pour renforcer l'intermédiation financière locale, catalyser le développement des infrastructures et des projets d'intégration régionale.

L'assistance technique que la Banque apporte aux pays concerne à la fois le renforcement des capacités des opérateurs locaux, la promotion de la bonne gouvernance politique et financière, le développement des infrastructures de marchés.

La BAD peut mener son action en fonction des insuffisances de chacune des places financières. On note que certains pays n'ont pas de bourse de valeur ou souffrent d'un déficit important en communication financière, d'autres ne possèdent pas de dépositaire central, de politique monétaire avérée, d'indice sur le marché interbancaire, et pratiquent encore le contrôle de change stricte. Ils n'ont pas de plateforme de transaction électronique. Ainsi ces marchés financiers sont surtout efficaces au sens historique.

En définitive, l'assistance technique contribue à accroître la compétence des acteurs et la compétitivité sur des marchés.

B.4/ Création des produits de gestion des risques par la BAD

Un produit de gestion des risques est un produit financier qui permet à un client de transformer les risques financiers liés à ses obligations au titre d'un prêt ou d'un autre instrument, sans renégocier ou amender les conditions de l'instrument initial.

La Banque propose des produits de gestion des risques à ses clients pour qu'ils puissent se couvrir contre les risques du marché, y compris les risques de taux d'intérêt, de change et des prix de matières premières, de volatilité, de crédit.. À la signature du prêt ou à n'importe quel moment pendant la vie du prêt, les clients peuvent bénéficier des produits de gestion des risques, sous réserve que la BAD ne soit exposée à aucun risque résiduel incompatible avec son mandat.

La Banque peut proposer les produits de gestion de risques suivants ou une combinaison de ceux-ci à ses clients éligibles : Swaps de taux d'intérêt, Swaps de devises, Swaps de matières premières ou d'indices, contrat de taux plafond et contrat à taux d'intérêt plafond et plancher.

Le Swap de taux d'intérêt est d'un échange de flux de trésorerie entre deux parties, qui transforme généralement des obligations à taux flottant libellées dans une monnaie donnée en une obligation à taux fixe dans la même monnaie ou vice-versa. Pour les clients de la Banque, le taux flottant appliqué au solde décaissé d'un prêt peut être converti en un taux fixe et vice-versa.

Le Swap de devises est un échange de flux de trésorerie libellé dans différentes monnaies. Les flux de trésorerie sont basés sur des taux de change arrêtés d'un commun accord et ils peuvent inclure ou ne pas inclure le principal de l'échange. Toutefois, les swaps de devises ne peuvent se faire que pour la fraction décaissée d'un prêt et pour une échéance aussi longue que les marchés de swap de devises le permettent, pourvu qu'elle s'accorde avec l'échéance finale du prêt. Pas clair

Les Swaps de matières premières/d'indices sont un échange de flux de trésorerie, où l'un des flux de trésorerie est basé sur le prix d'une matière première/d'un indice particulier ou d'un panier de matières premières, et l'autre flux de trésorerie est basé sur un taux d'intérêt. Pour les clients de la Banque, le taux d'intérêt appliqué au solde décaissé d'un prêt peut être converti d'un taux d'intérêt de référence en un prix de matière première de référence et inversement, pour une échéance aussi longue que les marchés de swap de matières premières le permettent, pourvu qu'elle s'accorde avec l'échéance finale du prêt.

Le Contrat de taux d'intérêt plafond est une couverture contre une hausse des taux d'intérêt qui limite le taux d'intérêt maximum appliqué à un prêt à taux flottant, quel que soit le niveau futur du taux de référence du marché. En achetant un taux d'intérêt plafond, soit à la signature du prêt, soit pendant la durée de vie du prêt, le client bénéficiaire d'un taux flottant peut jouir de frais d'intérêts plus bas si les taux du marché changent et deviennent supérieurs au taux maximum indiqué, pendant la durée du contrat de taux plafond.

Le Contrat de taux d'intérêt plafond et plancher (tunnel) est une couverture qui fixe un taux d'intérêt fixe maximum (par l'achat d'un taux plafond) et minimum (par l'achat d'un taux plancher) applicable à un prêt à taux flottant. En achetant un contrat à taux d'intérêt plancher et plafond, soit à la signature du prêt ou pendant sa durée de vie, le client bénéficiaire d'un taux

flottant peut, pendant la durée du contrat, jouir de taux d'intérêt inscrits entre un niveau maximal et minimal, alors que les taux du marché sont hors de la fourchette du tunnel. En aucun cas, les contrats à taux d'intérêt plancher et plafond ne seront exécutés s'il y a un apport net de fonds au client, car cela se traduirait par une prime sur le taux plancher qui dépasserait celui du plafond. Les contrats à taux plafond et plancher « à coût nul » sont autorisés lorsque la prime payable sur le taux plafond est compensée exactement par la prime reçue sur le taux plancher. En aucun cas le client ne doit, directement ou indirectement, « détacher » le contrat à taux plafond et plancher. La banque propose aussi les garanties à ses clients.

La **garantie** est un engagement que prend un tiers (le garant) d'honorer les obligations d'un emprunteur envers un bailleur de fonds au titre d'un contrat, en cas de non-exécution ou de défaillance de la part de l'emprunteur. Les garanties proposées sont : la garantie partielle de crédit, la garantie partielle de risques.

La garantie partielle de crédit couvre une partie des remboursements prévus sur les prêts privés ou émissions obligataires contre tous les risques.

La garantie partielle de risques couvre les bailleurs de fonds privés contre le risque qu'un gouvernement ou qu'un organisme public manque à ses obligations dans le cadre d'un projet privé.

Les garanties peuvent aussi être utiles pour aider les emprunteurs à obtenir un financement dans leur propre monnaie. La banque peut offrir des garanties pour le financement dans la monnaie nationale, à condition par exemple que la garantie soit libellée dans l'une des monnaies de prêt de la Banque, une attention particulière étant accordée à l'appréciation potentielle de la monnaie nationale par rapport à la devise de prêt. Les pays peuvent aussi utiliser la garantie de la BAD s'ils souhaitent emprunter à moindre coût sur les marchés financiers internationaux car ils bénéficient de la signature de la Banque.

C/ Les résultats de l'action de la BAD dans le financement des investissements en devises locales africaines et les suggestions

La Banque Africaine de Développement a entrepris une ouverture vers les marchés de capitaux africains. Les résultats de son action sont à noter dans les domaines suivants : Financement des investissements, Contribution à l'émergence des marchés des capitaux africains, Assistance technique, Création des produits de gestion des risques.

C.1/ les résultats de l'action de la BAD en devise locale

Les résultats visent les actions de la Banque Africaine de Développement suivant les différents critères d'analyse.

C.1.1/ Financement des investissements par devise locale

Dans le cadre du financement des investissements en devises locales, la BAD a toujours eu à utiliser les devises locales africaines dans certaines proportions. Elle dispose d'un portefeuille libellé en « rand ». Pour cela, elle a eu à financer 15 projets en Afrique du Sud pour une valeur de 3,3 milliards de Rand.

De plus, elle utilise le Franc CFA et le Dinar Tunisien dans le cadre de ses dépenses de fonctionnement et administratives.

La BAD a émis son premier emprunt obligataire en Pula sur la Bourse de valeur du Botswana :(AfDB, 10.00% 12th January 2007, BWP Bond) le 7 décembre 2005. Elle a levé BWP 300 millions sur ce marché local. La BAD a conclu un contrat de swap de devise avec Toronto-Dominion Bank où elle paie flottant 6 mois USD libor moins 35pbs et reçoit fixe 10% en BWP pendant la durée du contrat. Cette émission obligataire, succès de l'équipe de travail sur les devises locales africaines, témoigne du travail effectué. Cet emprunt obligataire a permis de montrer que lorsque les conditions le permettent la BAD peut emprunter sur les marchés locaux pour le plus grand bien des investisseurs et du pays.

Cet emprunt sur le marché du Botswana a permis à la BAD de dessiner une courbe de swap d'un an afin d'évaluer les titres. La Banque a travaillé et continue à travailler avec plusieurs banques locales et étrangères comme Citigroup, Standard Chartered Bank ou Toronto-Dominion Bank. Ceci a conduit ces dernières à s'intéresser davantage au Botswana. Aujourd'hui, ce résultat est encourageant et peut inciter d'autres pays à améliorer leurs conditions de marchés.

La construction de la base de données en devises locales africaines est intéressante dans la mesure où elle permettra d'avoir un historique des courbes de taux du gouvernement afin de prévoir la tendance des taux d'intérêt et une meilleure prise de risque. La construction de cette base de données couvre une quinzaine de marchés financiers.

La BAD peut investir dans le marché du «repurchase agreement (repo)» si elle reçoit l'autorisation de la banque centrale dans les pays comme le Botswana ou le Kenya.

C.1.2/ Contribution de la BAD à l'émergence des marchés de capitaux africains

La BAD, en effectuant son emprunt obligataire en pula contribue à l'émergence des marchés financiers africains. Elle fait bénéficier ce marché de sa bonne réputation sur les marchés financiers internationaux et permet d'avoir désormais un produit financier dont les risques peuvent être mitigés. Cet emprunt a permis au Pula d'être utilisé par Euroclear comme devise dans le cadre du contrat de swap signé entre la BAD et Toronto Dominion Bank de Londres.

Pour la BAD, ceci est la preuve que lorsque les devises africaines sont bien gérées, elles sont mieux perçues par le marché.

De plus, la BAD examine les conditions nécessaires à une émission régulière sur ce marché afin de contribuer à la construction d'une courbe de taux. Le taux facial de l'emprunt peut être utilisé comme modèle par d'autres investisseurs sur ce marché. Le comportement de cet emprunt sur le marché secondaire va permettre de cerner le dynamisme du marché.

Ainsi, la BAD a permis d'éprouver le processus d'émission au Botswana. Actuellement, elle travaille sur les autres marchés financiers africains cités précédemment afin de trouver des projets susceptibles d'être financés en devises locales.

C.1.3/ Assistance technique

La Banque apporte de l'assistance à plusieurs organismes et institutions financières africaines. On peut citer le cas de la Banque Marocaine du Commerce Extérieur qui a suivi une formation sur le fonctionnement d'une salle de marché auprès de la BAD.

La division des investissements et de la salle de marchés de la Banque Africaine de Développement a accordé en octobre 2005 un séminaire dans le cadre du MEFMI sur l'analyse de la courbe des taux au Lesotho.

La BAD, dans l'optique d'amener les pays qui n'ont pas de notation financière à le faire, dispose d'une technique de notation de risque par pays qu'elle applique à tous les pays africains.

C.1.4/ Les produits de gestion des risques

Les produits de gestion de risque les plus utilisés par la BAD sont les swaps. Pour respecter les contraintes liées à sa gestion actif-passif, la BAD a conclu un contrat de swap de devises Pula/US dollar pour se couvrir contre le risque de change. Ce contrat de swap a été signé avec la banque Toronto-Dominion à Londres. Ce contrat couvre la durée de vie d'un an de l'emprunt.

La BAD a aussi accordé un contrat de garantie partielle de crédit à la société MTN au Cameroun¹⁵. Ce contrat couvre un montant de 13 millions d'euros, correspondant aux remboursements du principal d'un prêt syndiqué en monnaie nationale (CFA) contracté par la MTN Cameroun pour le financement d'un projet de téléphonie mobile d'un coût de 209 millions d'euros.

¹⁵ Groupe de la Banque Africaine de Développement, Produits financiers offerts par la BAD, 2005, p.38

Elle a aussi accordé une garantie partielle de crédit à DBSA pour couvrir le principal et une échéance d'intérêts d'une émission obligataire à concurrence de 330 millions d'euros.

Elle est donc résolument engagée à promouvoir l'usage des garanties et des produits dérivés par les pays africains.

Les pays africains doivent prendre leur destinée en main eux-mêmes, la BAD n'a pas les ressources nécessaires pour assurer le bon développement de ces marchés par elle-même, attention a votre formulation). Le développement des transactions en devise locale est un des objectifs de la politique de la BAD, afin de supporter l'essor des marchés financiers africains. Cependant on note un écart important entre les émissions en devises du DTS et celles en devises locales Africaines.

Elle est aussi à la recherche de son leadership sur cette espace économique dont d'autres banques multilatérales de développement veulent prendre possession.

Actuellement, la BAD n'a pas encore prouvé qu'elle puisse mener toutes les opérations qu'elle entreprend avec une devise comme le dollar US en utilisant une devise africaine. La recherche doit continuer afin de permettre une meilleure structuration de l'information au sein des pays africains qui n'utilisent pas les produits de gestion de risques de la BAD.

C.2/ Suggestions

Les suggestions concernent sont tant internes et qu'externes à la BAD.

i) Sur le plan interne, la Banque Africaine de Développement gagnerait à suivre résolument l'exemple de la Société Financière Internationale, de la Banque Asiatique de Développement, de la Banque Sud Américaine de développement et celle Européenne de Développement qui ont déjà réalisé des projets significatifs en devises locales. La BAD devrait s'inspirer des techniques de travail de ses consoeurs afin de devenir plus efficace notamment en ce qui concerne la procédure de montage de projet qui s'avère pour nombre d'acteurs lourdement contraignante. Il est important de noter que les analystes financiers peuvent monter un projet d'émission mais ne pas

rencontrer d'opportunités d'investissement à la fin du projet à cause de cette lourdeur administrative. Pour cela, la BAD gagnerait à créer un centre de recherche en devises locales africaines afin de produire une synergie d'action au sein de l'institution.

Ce centre de recherche étudierait devise après devise les conditions permettant de rendre les devises africaines convertibles et susceptibles de développer le continent au lieu de se limiter à des opérations ponctuelles. Etant à ses débuts dans ce segment de marché, elle devrait constituer un portefeuille de produits financiers et de risques par devise afin de mieux relever les insuffisances de ceux-ci. Une meilleure compréhension de ces devises va permettre à la BAD de mieux conseiller ses pays membres régionaux.

D'un autre côté, on constate que cette initiative a été lancée sans que les clients de la BAD aient des projets en devises locales à financer. Donc, une campagne d'information doit être développée afin de définir la demande des pays membres régionaux pour ces produits.

La BAD peut suivre l'exemple de la Banque Asiatique de développement qui, en partenariat avec de nombreux pays asiatiques, a lancé un site Internet dénommé : « Asian Bonds On Line ». Ce site donne les informations sur les infrastructures de marchés, les lois et la réglementation, les données et les commentaires de ces marchés. Ceci permettra aux pays africains de coordonner leur action de développement régional et à la BAD d'être mieux informée sur les difficultés que rencontrent les acteurs sur les marchés domestiques sans toujours recourir aux contreparties.

Elle devrait continuer à encourager la résolution des conflits qui inhibent le développement des marchés financiers dans la zone CEMAC. Voici bientôt 3 ans que la Douala stock Exchange existe sans la moindre cotation conséquence du duel fratricide avec sa consœur la Bourse des valeurs mobilières d'Afrique Centrale.

La BAD devrait s'investir dans la formation des investisseurs et des emprunteurs en aidant les pays à créer des écoles de bourses. Elle doit encourager les projets d'assistance technique afin de créer les entreprises locales de notation en devises africaines nécessaires.

ii) Sur le plan externe, on note encore de nombreux dysfonctionnements dans les pays qui ne permettent pas un développement efficace des marchés. Ces difficultés proviennent surtout de la mauvaise organisation du marché financier et de l'absence de respect des règles de contrôle et de régulation. Un marché financier doit bénéficier d'une bonne politique d'investissement, d'organes de régulation crédibles. Par exemple, on note encore que les pays africains sont les plus corrompus du monde. Cet environnement malsain propice à la mauvaise gouvernance politique est néfaste à l'éclosion des marchés financiers. Il faudrait développer l'impact du pouvoir sur le bon fonctionnement des mécanismes de marché.

De plus, on note que dans la majorité des pays africains la politique monétaire lutte contre la spéculation financière raison pour laquelle certains pays exigent que les ressources levées par la BAD ne servent qu'aux financements des projets locaux. Ils restreignent alors la capacité d'action de la Banque.

En plus, on note que tous les pays ne semblent pas être convaincus par la construction de marchés financiers locaux sinon pourquoi cela est-il si difficile dans la zone Franc de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale.

Les actions des gouvernements ayant conduit à la privatisation des sociétés parapubliques par appel d'offre et non par la bourse des valeurs ne concourent pas au développement du marché. Ceci est la cause de la faible croissance rencontrée par la bourse régionale des valeurs mobilières.

Enfin, dans plusieurs pays africains, il n'y a pas d'école de finance pouvant conduire aux transferts de connaissances propices au développement de la finance directe.

Il faudrait amener les pays à sortir de la politique de contrôle de change afin d'adopter de véritables instruments de politique monétaire et de gestion de risque sans toute fois ignorer que le contrôle des taux de change est parfois nécessaire dans les premières phases de développement afin de limiter par exemple la spéculation

Certains pays devraient penser à avoir de politique monétaire autonome. Malheureusement tel n'est pas encore le cas de la zone franc où les banques centrales n'ont aucun mécanisme de transmission de la politique monétaire par le taux d'intérêt (opération d'open market) susceptible de réguler le marché interbancaire en fixant les niveaux de liquidité des banques.

La Banque doit intensifier sa politique de communication afin d'assurer la crédibilité de ses produits de gestion de risques des pays notamment la garantie qui peut servir pour les émissions des gouvernements sur les marchés financiers internationaux.

Elle ne devrait éviter au maximum de transférer le risque de change aux pays lorsqu'elle accorde des prêts en DTS surtout lorsqu'elle sait que le pays ne pourrait pas gérer ce risque. Car on courrait tout droit au risque de défaut de l'emprunteur qui entraînerait les mêmes problèmes d'endettement externe actuel des pays africains.

La synergie créée par les différentes structures concernées par cette initiative de financement en devises locales africaines permet déjà de combattre le scepticisme mais il manque une véritable dynamique d'ensemble de l'institution comme c'est le cas pour la lutte contre la pauvreté. Ce dynamisme mettra alors ce projet au cœur du dispositif d'action et de réforme de la BAD.

Conclusion

Le financement des investissements en devises locales africaines semble une priorité aujourd'hui pour plusieurs partenaires au développement de l'Afrique.

D'un côté, on note l'action des gouvernements qui visent à doter leurs pays d'un environnement politique et macroéconomique stable, de mettre sur pied des procédures de gestion propices à la bonne gouvernance. Ces gouvernements font face à la corruption et aux difficultés économiques énormes dues à leur faible capacité à mieux négocier et à se faire entendre dans les échanges commerciaux internationaux. Ils reçoivent le taux le plus bas au titre des investissements directs étrangers malgré les efforts entrepris pour assainir l'environnement des affaires avec des codes d'investissements jugés plus attractifs. D'un autre côté, les partenaires au développement apportent leur expertise sur les marchés afin d'éprouver les modes de fonctionnement de ces sociétés pour les confronter aux normes internationales.

De cette rencontre, on a constaté la faiblesse des investissements provenant du secteur bancaire. Ce dernier étant incapable d'octroyer des investissements à long terme à ses clients. Ainsi, il a été convenu de créer un nouvel instrument de financement en l'occurrence la bourse de valeur mobilière.

La bourse de valeur mobilière a cette particularité qu'elle pourrait permettre de mobiliser l'épargne pour le financement à long terme des projets. Elle permet de créer une nouvelle classe de risques et de produits financiers. Elle permet de définir une nouvelle structure financière des entreprises et des Etats. Elle pourrait être un véritable indicateur de la santé financière et économique d'un pays. Cet instrument apporte une nouvelle culture des affaires.

En général, la bourse de valeur peut avoir trois compartiments : le marché primaire, le marché secondaire et le marché de gré à gré. Chaque compartiment joue un rôle bien précis et les conditions pour y participer sont définies par les organes de supervision que sont le ministère des finances, la banque centrale et la commission de marché financier.

En Afrique, les marchés financiers ont connu un développement rapide à partir des années 1990, date qui consacre le début de la libéralisation économique sur le continent voire de la globalisation. Ces marchés financiers ont commercé essentiellement avec les monnaies locales africaines contrairement aux pays développés.

La Banque Africaine de Développement qui est l'institution financière de référence du continent notamment par sa notation se trouve confrontée à des difficultés. Car pour des raisons de gestion actif - passif, elle utilise les devises suivantes : le dollar US, l'Euro, le franc Suisse, la livre Sterling, le Yen mais pas les devises africaines. Il apparaît donc important de faire en sorte qu'elle puisse utiliser les monnaies de ses pays fondateurs. Ainsi, son action consiste à trouver les solutions susceptibles de développer les marchés de capitaux africains. Elle tente de financer les investissements dans ces devises, contribuer à l'émergence et au renforcement des marchés financiers des pays membres régionaux, accorder l'assistance technique aux pays africains et offrir l'information financière, créer des produits de gestion de risques appropriés pour avoir une meilleure gestion du risque de change émanant de ces devises.

Toutes ces actions devraient conduire à la sélection d'un échantillon de 10 bourses de valeurs dans les pays suivants : le Botswana, l'Egypte, le Maroc, la Tunisie, le Kenya, la Tanzanie, l'Uganda, le Nigeria et les pays membres de la Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, l'Afrique du Sud. Les travaux entrepris ont porté leur fruit par l'émission obligataire en pula, en Rand Sud Africain.

L'usage de ses produits de gestion de risque va permettre de signer un contrat de garantie partielle de crédit avec MTN Cameroun.

Cependant, il est important de souligner que, même si l'action de la BAD est louable, elle demande encore des améliorations puis qu'il faut :

- encore créer des marchés de capitaux dans d'autres pays si la demande et l'infrastructure le permettent,
- continuer à réfléchir sur les moyens à mettre en œuvre pour lever les politiques de contrôle de change qui nuiraient à la circulation rapide de capitaux.

- continuer à apporter l'assistance technique aux pays qui montrent des signes propices au développement des régulations, législations et infrastructures nécessaires au succès des marchés des capitaux.

L'action de la BAD est à ses débuts. L'espoir reste qu'elle connaisse un essor rapide.

Ainsi, le souci de la BAD doit demeurer : développer les marchés de capitaux afin de développer les économies africaines. Elle doit continuer une coopération assidue avec les autres partenaires tant bilatéraux que multilatéraux au développement afin de mener une action concertée. Le financement des investissements en devises locales africaines intéresse aujourd'hui même les investisseurs institutionnels étrangers car les rendements semblent prometteurs.

Bibliographie

PATAT J-P, Monnaie, Système financier et Politique Monétaire (6^e éd.), Economica, 2002

GENEREUX J. Economie Politique /2. Macroéconomie et comptabilité nationale, Hachette, 1996

IFC, Building local bond Markets, 2000

Groupe de la Banque Africaine de Développement, Produits financiers offerts par la BAD, 2005

www.fsa.ulaval.ca/personnel/VernaG/PUB/MNC.html

TABLES FIGURES et ANNEXES

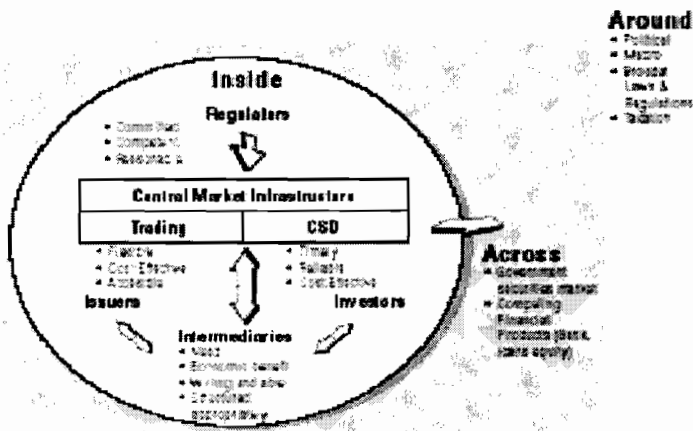
Table

Table 1. Encouraging Market Participation

Category		Comments
Instrument Attractiveness	Need	Issuers and investors get new features they cannot get elsewhere such as larger volumes, quicker access, and better maturities. Intermediaries get new business line.
	Economic benefit	The product provides a financial benefit such as reduced costs for issuers, higher returns for investors, new profit sources for intermediaries.
Individual Participant Features	Ability	Market Participants can participate in the market (i.e., investors are not unduly constrained by statutory liquidity requirements, investment directives, or an inability to take positions in the market; intermediaries by unnecessarily high capital requirements that reduce profits, inability to finance or hedge their positions, inability to take positions; issuers by too high and costly disclosure requirements). Issuers, investors, intermediaries have the skills needed to perform the business.
	Willingness	Issuers are willing to disclose because they see an economic benefit to being in the market. Investors are willing to take risks and trade.
Industry	Structure	Economy provides issuers and investors that are diversified, large enough to support the market, not so big that they dwarf the market, in sufficient number to create competition but not so many that they make it impossible for any one firm to make money (i.e., the number of entities in the market fits with the size of the market).

Figure

Figure 1. Bond Market Environment



Les annexes

Annexe 1

Exchange Rate Arrangements as of December 31, 1997

Pegged				
Single currency			Currency composite	
U.S. dollar	French franc	Other	SDR	Other
Angola Djibouti Federated States of ¹¹ Nigeria ⁴	Benin Burkina Faso Cameroon Central African Rep. Chad Comoros Congo, Rep. of Côte d'Ivoire Equatorial Guinea Gabon Guinea-Bissau Mali Niger Senegal Togo	Lesotho (South African rand) Namibia (South African rand) Swaziland (South African rand)	Libyan Arab Jamahiriya ^{3,4}	Botswana ⁴ Burundi Cape Verde Morocco ¹³ Seychelles

Source : IMF

Table. De Facto Exchange Rate Arrangements and Anchors of Monetary Policy as of December 31, 2004¹

Monetary Policy Framework							
Exchange Rate Regime (Number of countries)	Exchange rate anchor			Monetary aggregate target	Inflation targeting framework	IMF-supported or other monetary program	Other
Exchange arrangements with separate legal tender (41)	Another currency no as legal tender (9)	ECCU (6) ²	CFA franc zone (14)				
	Dem. Rep. of		WAEMU	CAEMC			
			Benin Burkina Faso* Côte d'Ivoire* Guinea-Bissau Mali* Niger Senegal* Togo	Cameroon* Central African Rep. Chad Congo, Rep. of Equatorial Guinea Gabon*			
Currency board arrangements (7)	Djibouti						
Other conventional fixed peg arrangements (41)	Against a single currency (33)		Against a composite (8)				
	Cape Verde* Comoros ⁷ Eritrea Guinea ⁶ Lesotho* FYR* ⁶ Namibia Seychelles ⁶		Botswana ⁵ Libyan Arab Jamahiriya Morocco				

Pegged exchange rates within horizontal bands (5) ⁸	Within a cooperative arrangement (2)	Other arrangements (3)				
Crawling pegs(6)	Tunisia		Tunisia			
Exchange rates within crawling bands (1) ¹⁰						
Managed floating with no pre-determined path for the exchange rate (51)		Egypt Ghana* ⁶ Mauritius Sudan Zambia*		Ethiopia* Kenya* Mozambique ⁶ Rwanda*	Algeria ³ Angola ³ Burundi* ³ Gambia, Mauritania* Nigeria ⁶ São Tomé and Príncipe Zimbabwe ⁵	
Independently floating (35)		Malawi* Sierra Leone* ⁶	South Africa	Congo, Dem. Rep. of* Madagascar* Tanzania* Uganda*	Liberia ^{3,6} Somalia ^{5,13}	

Sources: IMF staff reports; *Recent Economic Developments*; and *International Financial Statistics*.

¹An asterisk (*) indicates that the country has an IMF-supported or other monetary program. A dagger (†) indicates that the country adopts more than one nominal anchor in conducting monetary policy (it should be noted, however, that it would not be possible, for practical reasons, to include in this table which nominal anchor plays the principal role in conducting monetary policy).

²The ECCU has a currency board arrangement.

³This country/these countries have no explicitly stated nominal anchor, but rather monitors various indicators in conducting monetary policy.

⁴The printing of new colones, the domestic currency, is prohibited, but the existing stock of colones will continue to circulate along with the U.S. dollar as legal tender until all colon notes wear out physically.

⁵The member maintains an exchange arrangement involving more than one foreign exchange market. The arrangement shown is that maintained in the major market.

⁶The regime operating de facto in the country is different from its de jure regime.

⁷Comoros has the same arrangement with the French Treasury as the CFA franc zone countries.

⁸The band widths for these countries are as follows: Cyprus $\pm 15\%$, Denmark $\pm 2.25\%$, Hungary $\pm 15\%$, Slovenia $\pm 15\%$, and Tonga $\pm 5\%$.

⁹In the Republika Srpska, the Serbian dinar circulates.

¹⁰The member participates in the ERM II of the European monetary system.

¹¹The band widths for these countries are adjusted frequently (Belarus).

¹² The description of the exchange rate regime applies to the Republic of Serbia only, which accounts for about 93% of the economy of Serbia and Montenegro; in the Republic of Montenegro, the euro is legal tender. In the UN-administered province of Kosovo, the euro is the most widely used currency.

¹³As insufficient information on the country is available to confirm this classification; the classification of the last official consultation is used.

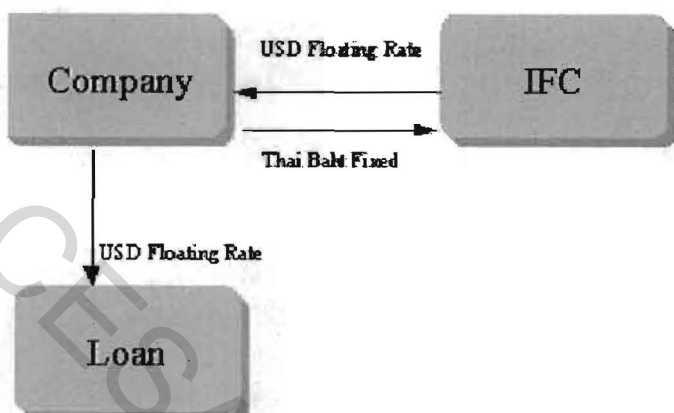
Source : IMF

Annexe 2

Voici par exemples ce que la SFI propose comme Instruments en Monnaie Nationale ou Devise locale. Nous avons :

- Les swaps faisant intervenir une monnaie nationale constituent un cas particulier des opérations de couverture des risques de change. Puisqu'il existe depuis quelque temps des marchés de produits dérivés à long terme en certaines monnaies nationales, la SFI propose maintenant aux pays dont la monnaie est ainsi utilisée des instruments faisant intervenir la monnaie nationale. Pour montrer comment fournir une couverture contre les risques de change au moyen d'instruments faisant intervenir la monnaie nationale, nous prendrons le cas d'une société thaïlandaise dont les recettes sont libellées en la monnaie nationale. La société obtient un financement en dollars assorti d'un taux flottant basé sur le LIBOR. Du point de vue de la gestion des risques, il existe un défaut de concordance entre les recettes en baht et les engagements en dollars à taux variable. La société peut se protéger de la volatilité des taux de change et d'intérêt en procédant avec la SFI à un swap baht-dollar dans le cadre duquel elle verse un montant en baht à un taux fixe et reçoit un montant en dollar à taux variable basé sur le LIBOR. Les flux de trésorerie engendrés par ce swap peuvent être structurés de manière à correspondre exactement à l'encours du principal du prêt sous-jacent (en fonction du calendrier d'amortissement). Puisque les sommes nécessaires au service de la dette contractée par l'entreprise au titre de son emprunt en dollars à taux variable correspondent aux flux de trésorerie à taux variable provenant de la SFI par suite de l'opération de swap, l'obligation financière à laquelle elle doit faire face est une dette en baht à taux fixe. Le swap de monnaies se traduit donc par un financement en baht à taux fixe.

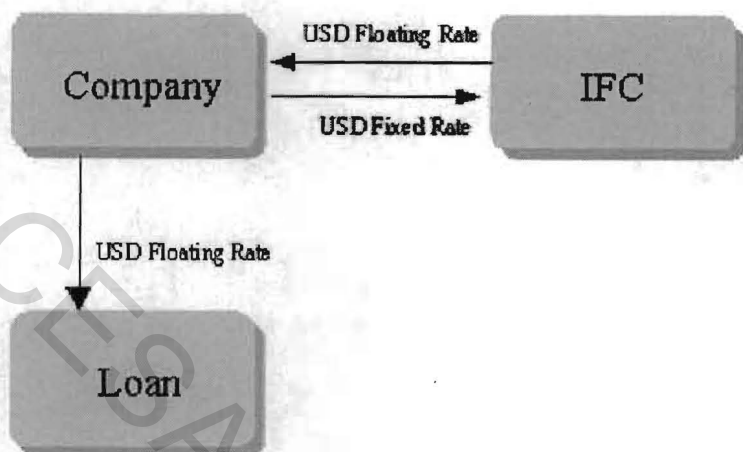
Le schéma qui suit décrit les flux de trésorerie que supposent ce swap et le prêt sous-jacent.



Couverture des Risques de Taux d'Intérêt

- Dans cet exemple, une compagnie d'électricité d'un pays en développement s'apprête à conclure un contrat à long terme avec l'administration locale, aux termes duquel elle dégagera un montant fixe en dollars. Or, la majeure partie de son financement à long terme est assortie d'un taux d'intérêt variable basé sur le LIBOR.

Cette compagnie peut se protéger des fluctuations de taux d'intérêt en procédant avec la SFI à un swap de taux d'intérêt dans le cadre duquel les montants qu'elle verse à la SFI sont assortis d'un taux fixe mais les montants qu'elle reçoit de la Société sont assortis d'un taux variable basé sur le LIBOR. Les flux de trésorerie engendrés par ce swap peuvent être structurés de manière à correspondre exactement à l'encours du principal du prêt sous-jacent (en fonction du calendrier d'amortissement). Le schéma qui suit décrit les flux de trésorerie associés à ce type de swap. Puisque les flux relatifs au service de l'emprunt à taux variable de la compagnie correspondent aux flux à taux variable provenant de la SFI par suite du swap, l'obligation financière de la compagnie, c'est-à-dire son financement, est en fait assortie d'un taux fixe.



MÉCANISMES DE GESTION DES RISQUES

- La SFI offre des services de gestion des risques à ses clients qui ont besoin de se couvrir contre des risques multiples sur des périodes plus longues. Elle peut structurer un mécanisme dans le cadre duquel elle s'engage à effectuer avec un client une série d'opérations de gestion des risques à hauteur d'un montant spécifique au cours d'une période prédéterminée. Le montant engagé correspond à un pourcentage du montant notionnel sous-jacent et est déterminé en fonction des estimations du risque futur. Par exemple, un swap de taux d'intérêt portant sur un montant de 10 millions de dollars n'engendre pas un risque de même montant ; en effet, le montant à risque dépend de l'écart qui existera à terme entre le taux d'intérêt fixe et le taux d'intérêt variable. Par conséquent, l'engagement potentiel ne représente qu'une fraction du principal notionnel.

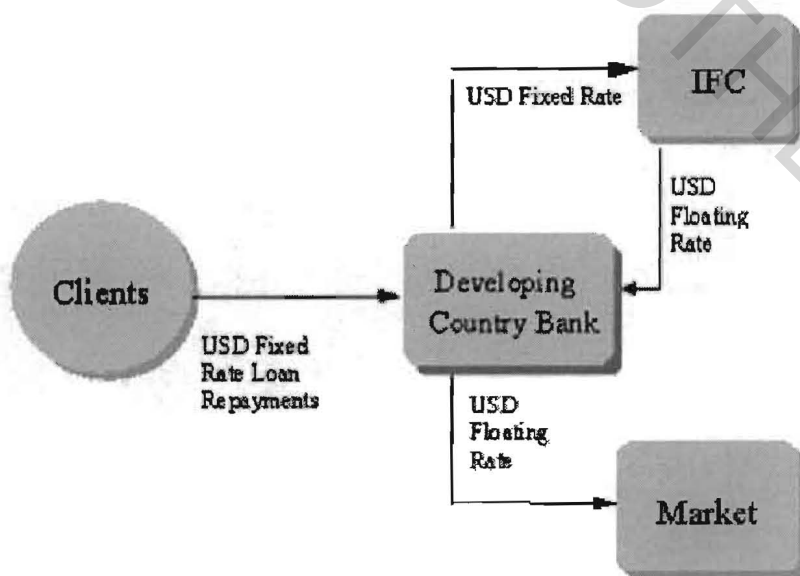
Les mécanismes de gestion des risques s'apparentent davantage à une ligne de crédit ouverte pour des opérations de gestion des risques qu'à un prêt. Par conséquent, le client peut procéder à une série de transactions avec la SFI pour faire face aux besoins engendrés par suite des fluctuations du marché. La SFI peut mettre en place des mécanismes de gestion des risques aussi bien pour les entreprises que pour les institutions financières.

Mécanismes Destinés aux Institutions Financières

- Différentes raisons peuvent amener une institution financière d'un pays en développement à procéder à des opérations de gestion des risques avec la SFI. Elle peut, par exemple, chercher à se couvrir en cas de défaut de concordance entre ses éléments d'actif et de passif ou à élargir la gamme des prêts qu'elle propose à ses clients.

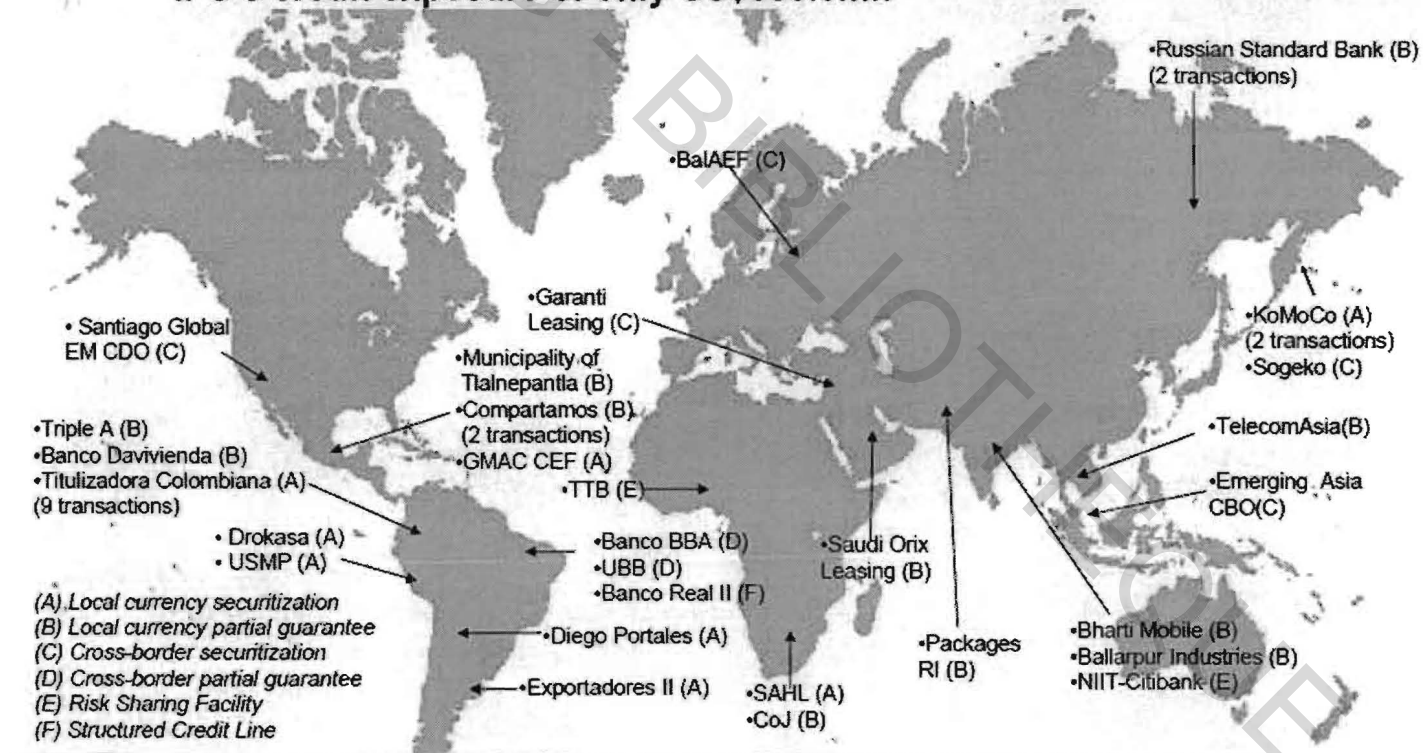
Prenons, par exemple, le cas d'une banque qui se procure sur le marché des capitaux en dollars à un taux variable intéressant. Ses clients préfèrent emprunter à taux fixe et en dollar de manière à bloquer le montant des intérêts. La banque leur consent donc de tels prêts. Pour éliminer le défaut de concordance entre ses éléments d'actif et de passif, la banque peut procéder avec la SFI à un swap de taux d'intérêt dans le cadre duquel elle verse à la Société des montants en dollars, à taux fixe, et reçoit de celle-ci des fonds, également en dollars, mais assortis d'un taux variable. Cette banque est donc en mesure d'élargir la gamme de ses produits sans que son bilan soit menacé par les risques de taux d'intérêt.

Les flux résultant de ces transactions sont représentés schématiquement ci-après:



Structured Finance at IFC

- Completed 42 transactions in 17 different countries
- Mobilized a total of US\$3,981.1mn (US\$1,274.9mn during FY05) with IFC's credit exposure of only US\$683.3mn

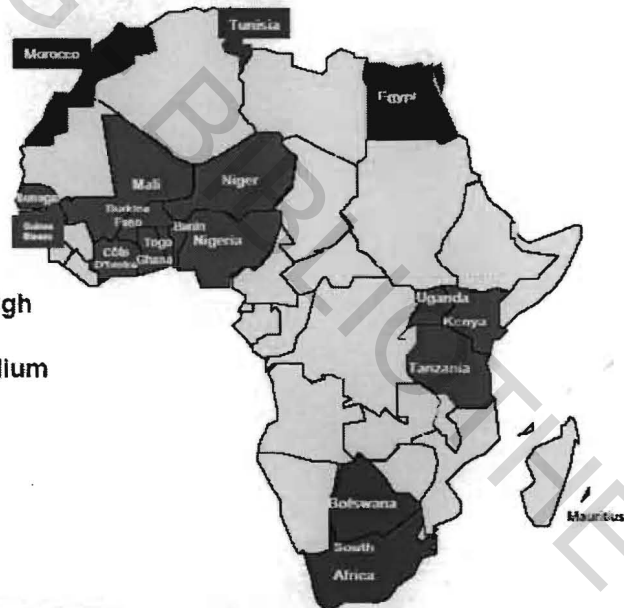


Annexe 4 sur les sites web

www.

Annexe 5

Les marchés capitaux en Afrique par stage d'évolution

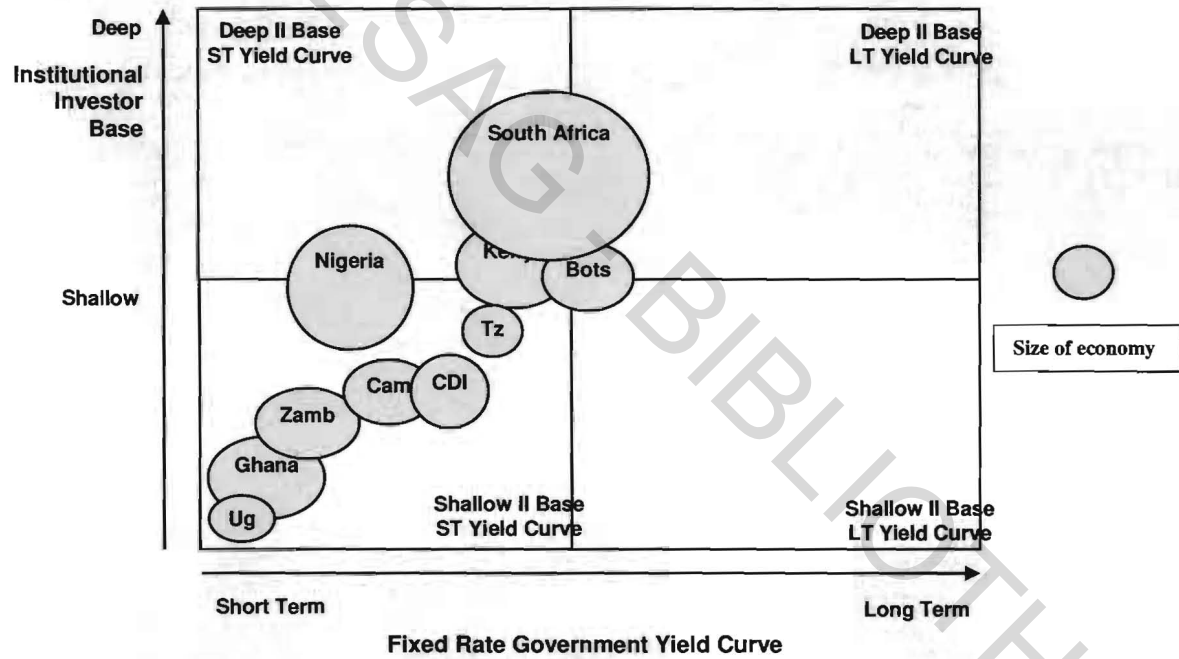


Group I (5 countries): Medium to High

Group II (14 countries): Low to Medium

Group III (34 countries): Low

Marchés obligataires dans certains pays Africains



Annexe 6 : Les frais pour être listée dans certaines bourses de valeur en Afrique

STATUTORY FEE STRUCTURE FOR ISSUANCE OF DEBT SECURITIES					
Country	Regulatory Body	Approval Fees	Listing Fees	Taxes	Comments
Botswana	Securities & Exchange Commission	BWP 4,000	0.01%, min of BWP 25,000 and max of BWP 50,000	WHT @ 15%, CGT @ 12.5%	WHT applies only to foreign investors
Cameroon	Conseil Régional	0.3% of issue amount	0.025% of amount outstanding p.a.	WHT @ 12% for maturity < 5yrs, 6% for maturity > 5 yrs	Same is applicable for the UEMOA region
Ghana	Securities & Exchange Commission	0.05% of issue amount	0.05% for first GHC 250 m 0.02% for next GHC 750 m 0.01% for next GHC 4 b 0.005% for next GHC 5 b 0.002% in excess of 10 b	WHT @ 10%, CGT for unlisted securities @ 10%	
Kenya	Capital Markets Authority	0.1% of issue amount	0.0125% of amount outstanding p.a.	WHT @ 15%, no CGT	
Nigeria	Securities & Exchange Commission	0.5% of issue amount	0.5% of amount outstanding p.a.	WHT @ 10%	
Tanzania	Capital Markets & Securities Authority	Less than TZS 1 billion = TZS 2,000,000 flat fee Between TZS 1 to 5 billion = TZS 2,000,000 + 2% of excess over TZS 1 billion Between TZS 5 to 10 billion = TZS 10,000,000 + 0.1% of excess over TZS 5 billion Greater than TZS 10 billion = TZS 15,000,000 + 0.05% of excess over TZS 10 billion	0.2% of value, floor of TZS 2 m and cap of TZS 20 m	WHT @ 10%, no CGT	
South Africa					
Uganda	Capital Markets Authority	0.1% of issue amount	Admission fee @ 0.01% of amount, initial listing fee @ 0.1% of value and annual listing fee of 0.025% of outstanding	WHT @ 15%, 30% CGT for NR investors	
Zambia	Securities & Exchange Commission	1% of issue amount	Up to US\$ 200K value; US\$ 400 \$ 200K - 1m value; 0.2% of val \$1m - 2m value; 0.1% of val \$ 2m - 5m value; 0.05% of val \$ 5m - 10m value; 0.025% \$ 10,000,001+, fixed at \$ 6,000	WHT @ 15%	

Source: Standard Chartered

Les différentes maturités aux quelles certains pays ont émis des emprunts.

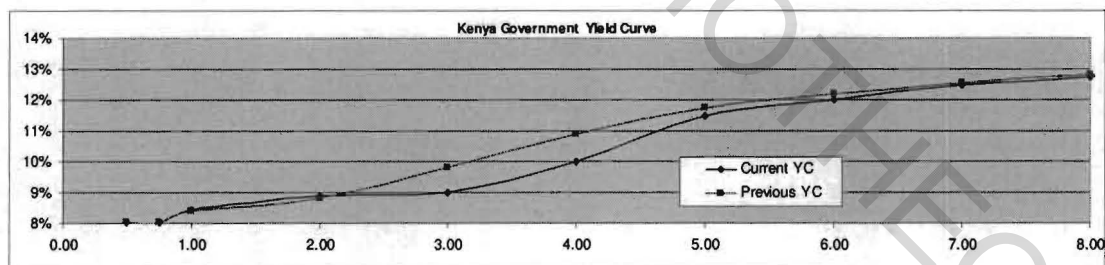
Méthode de décompte des jours dans certains marchés obligataires africains												
Pays	Titres du Trésor									basis	swaps basis	
Botswana	-	14 days	-	-	-	91 days	-	-	-	-	exact/365	365
Kenya	-	-	-	-	-	91 days	182 days	-	-	-	exact/364	
Tanzanie	-	-	-	35 days	-	91 days	182 days	-	364 days	-	exact/365	
Uganda	-	-	-	-	-	91 days	182 days	273 days	364 days	-	exact/365	
Egypte	-	-	-	-	-	91 days	182 days	-	364 days	-	exact/365	
Maroc	-	-	-	-	-	13 weeks	26 weeks	-	52 weeks	-	exact/360	
Tunisie	-	-	-	-	-	13 weeks	26 weeks	-	52 weeks	-	exact/365	
Nigeria	-	-	-	-	49 days	91 days	182 days	-	-	-		
Zone BCEAO XOF	7 days	-	28 days	-	-	91 days	182 days	-	364 days	728 days	360	

Pays	Obligations du Gouvernement									basis	
Botswana	2 yrs	-	-	5 yrs	-	-	-	12 yrs	-	-	exact/365
Kenya	-	3 yrs	4 yrs	5 yrs	-	8 Yrs	-	-	-	-	exact/364
Tanzanie	2 yrs	-	-	5 yrs	7 yrs	-	10 yrs	-	-	-	exact/365
Uganda	2 yrs	-	-	5 yrs	-	8 yrs	-	-	-	-	exact/365
Egypte	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	exact/365
Maroc	2 yrs	-	-	5 yrs	-	-	10 yrs	-	15 yrs	20 yrs	exact/360
Tunisie	2 yrs	3 yrs	4 yrs	5 yrs	-	-	10 yrs	12 yrs	-	-	exact/365
Nigeria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Zone BCEAO XOF	-	3 ys	4yrs	5 yrs	7 Yrs	-	-	-	-	-	360

Les courbes de taux de certains pays africains

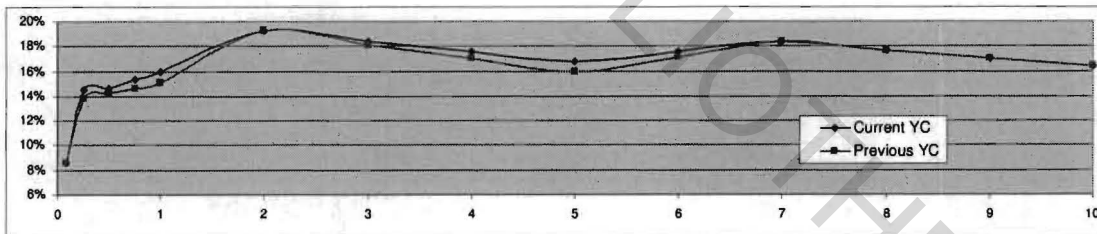
Kenya

	13-dec-05 AMJP/Reuters	28-oct.-05 Std Chart	30-sept.-05 Std Chart	28-juil.-05 Dyelandblair
O/N				
3M	8.043%	8.02%	8.54%	8.70%
4M	8.406%	8.04%		
5M				
6M	8.04%	8.04%	8.86%	9.16%
9M	8.46%	8.42%	9.06%	9.80%
1Y	8.875%	8.80%	9.25%	10.12%
2Y	9.000%	9.80%	10.25%	11.18%
3Y	10.000%	10.90%	11.25%	12.42%
4Y	11.500%	11.75%	12.00%	13.17%
5Y	12.000%	12.20%	12.50%	13.72%
6Y	12.500%	12.55%	13.00%	14.37%
7Y	12.750%	12.80%	13.50%	15.02%
8Y	13.250%	13.05%	14.00%	15.68%



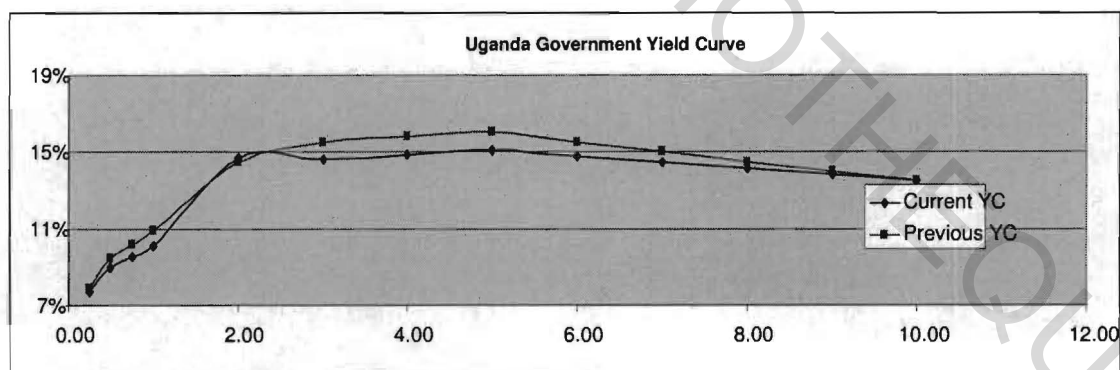
Tanzania

	15-déc.-05 AMJP/TIBL	28-oct.-05 Std Chart	30-sept.-05	11-août-05
2W				
3M	14.540%	13.83%	11.98%	11.15%
6M	14.65%	14.27%	12.47%	11.32%
9M	15.32%	14.65%	12.69%	11.81%
1Y	15.990%	15.02%	12.90%	12.30%
2Y	19.260%	19.26%	15.00%	14.76%
3Y	18.427%	18.15%	15.00%	17.22%
4Y	17.593%	17.03%	15.00%	15.21%
5Y	16.760%	15.92%	15.00%	13.19%
6Y	17.565%	17.15%	14.07%	13.12%
7Y	18.370%	18.37%	13.14%	13.05%
8Y	17.703%	17.70%	13.46%	12.98%



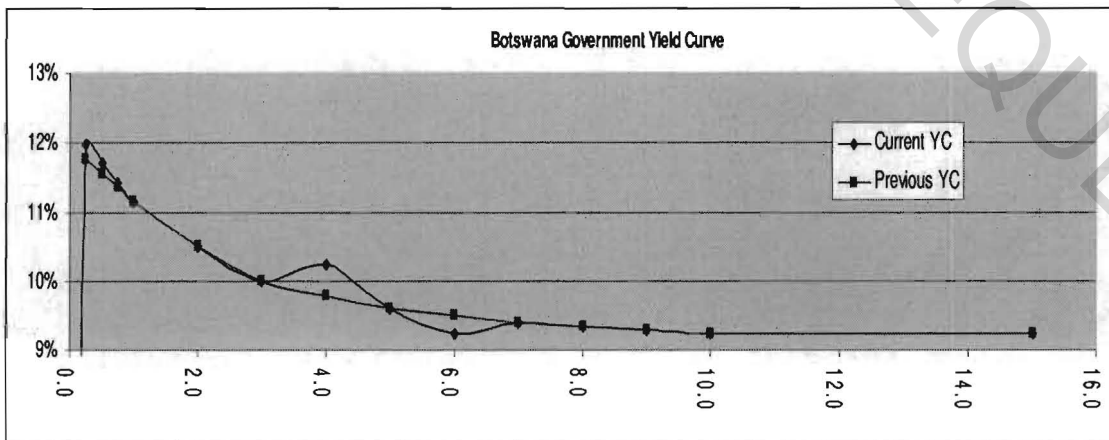
Uganda

	7-déc.-05	28-oct.-05	30-sept.-05	22-août-05	27-juil.-05
	AMJP/BOU	Std Chart			
3M	7.69%	7.89%	8.17%	8.59%	8.49%
6M	8.97%	9.44%	9.88%	10.37%	10.49%
2Y	14.67%	14.46%	14.46%	14.66%	14.75%
3Y	14.65%	15.53%	15.53%	15.53%	15.59%
4Y	14.89%	15.79%	15.79%	16.40%	14.19%
5Y	15.12%	16.04%	16.04%	17.27%	12.80%
6Y	14.80%	15.53%			
7Y	14.47%	15.02%			
8Y	14.14%	14.50%			
9Y	13.81%	13.99%			
10Y	13.48%	13.48%			



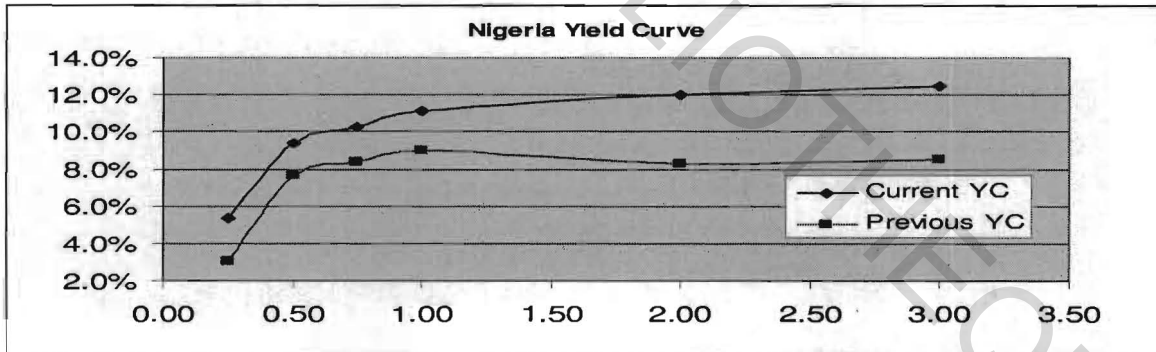
Botswana

	14-déc.-05	14-oct.-05	6-sept.-05
	AMJP/RMB		
3M	11.96%	11.75%	11.95%
6M	11.69%	11.55%	11.56%
9M	11.42%	11.35%	11.18%
1Y	11.15%	11.15%	10.79%
2Y	10.50%	10.50%	9.95%
3Y	10.00%	10.00%	9.18%
4Y	10.25%	9.80%	9.15%
5Y	9.60%	9.60%	9.12%
6Y	9.25%	9.50%	9.10%
7Y	9.40%	9.40%	9.07%
8Y	9.35%	9.35%	9.05%
9Y	9.30%	9.30%	9.02%
10Y	9.25%	9.25%	9.00%
15Y	9.25%	9.25%	9.00%



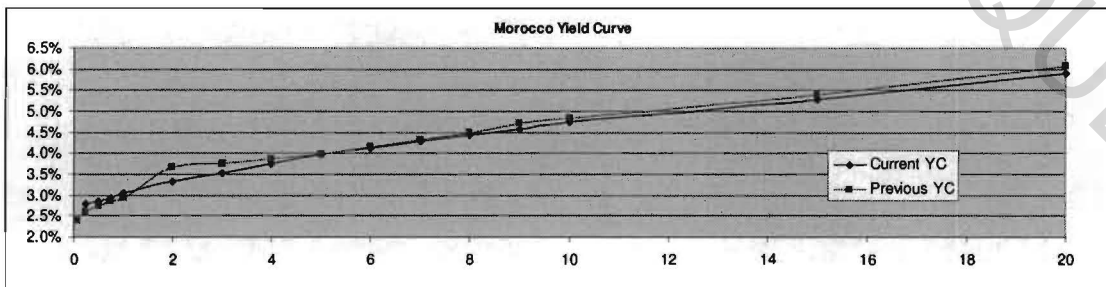
Nigeria

	14-Nov-05 Citigroup	16-Oct-05 OEE/Reuters	16-Sep-05 Std Chart	18-Aug-05 Citigroup	28-Jul-05 Citigroup
3M	5.30%	3.02%	3.51%	4.80%	5.01%
6M	9.43%	7.68%	6.42%	6.45%	6.18%
9M	10.32%	8.34%	7.71%	7.03%	8.84%
1Y	11.20%	9.00%	9.00%	7.60%	10.17%
2Y	12.00%	8.25%	8.00%	9.90%	10.84%
3Y	12.50%	8.50%	8.50%	11.50%	11.50%



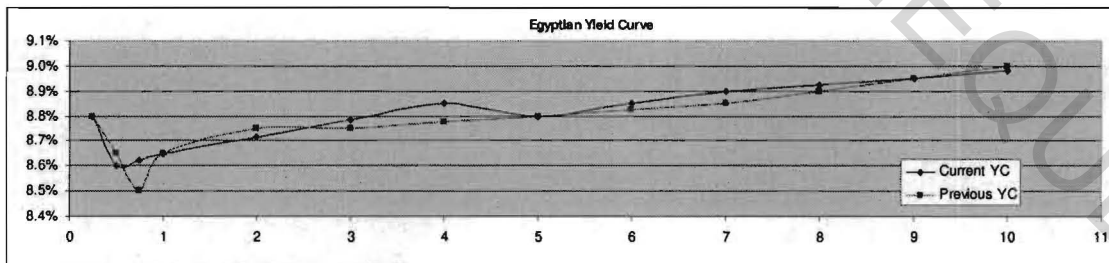
Morocco

	14-déc.-05	14-nov.-05	1-août-05	10-juin-05
	AMJP/reuters	OE/reuters	Citigroup	Citigroup
1M		2.41%		
3M	2.78%	2.60%		
4M	2.67%	2.67%		
6M	2.85%	2.74%		
9M	2.94%	2.84%		
1Y	3.04%	2.94%	2.75%	2.69%
2Y	3.32%	3.67%	3.07%	3.05%
3Y	3.53%	3.76%	3.38%	3.35%
4Y	3.76%	3.86%	3.69%	3.64%
5Y	3.98%	3.99%	4.00%	3.94%
6Y	4.13%	4.15%	4.19%	4.10%
7Y	4.28%	4.31%	4.38%	4.26%
8Y	4.44%	4.50%	4.51%	4.42%
9Y	4.59%	4.71%	4.64%	4.58%
10Y	4.73%	4.84%	4.77%	4.74%
15Y	5.27%	5.40%	5.42%	5.29%
20Y	5.92%	6.07%	6.07%	5.98%



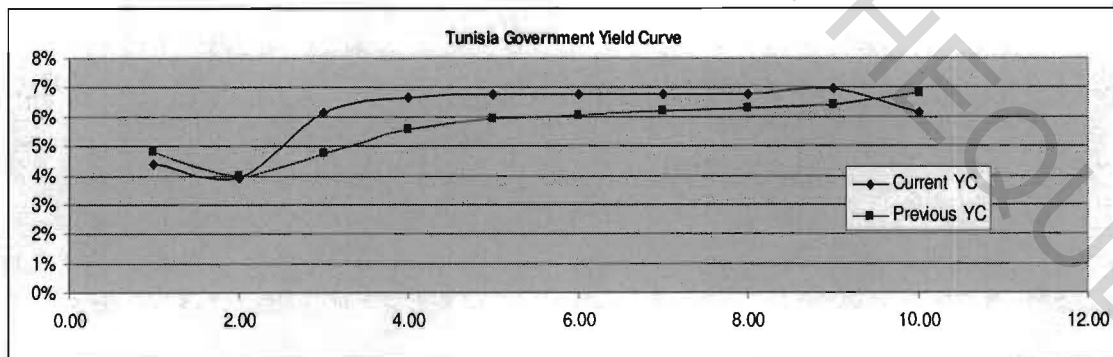
Egypt

	15-déc.-05	21-sept.-05	6-sept.-05	15-août-05
	citibank			
3M	8.80%	8.80%	9.10%	9.40%
6M	8.60%	8.65%	9.25%	9.76%
9M	8.63%	8.50%	9.33%	9.83%
1Y	8.65%	8.65%	9.40%	9.90%
2Y	8.72%	8.75%	9.33%	9.63%
3Y	8.78%	8.75%	9.27%	9.37%
4Y	8.85%	8.78%	9.20%	9.10%
5Y	8.80%	8.80%	9.30%	9.10%
6Y	8.85%	8.83%	9.33%	9.18%
7Y	8.90%	8.85%	9.35%	9.25%
8Y	8.93%	8.90%	9.38%	
9Y	8.95%	8.95%	9.42%	
10Y	8.98%	9.00%	9.45%	



Tunisia

	14-déc.-05	13-oct.-05	1-août-05	10-juin-05
	Amjp /BVMT			
1Y	4.40%	4.81%	5.14%	5.19%
2Y	3.92%	3.99%	5.35%	5.45%
3Y	6.16%	4.77%	5.55%	5.65%
4Y	6.68%	5.58%	5.75%	5.85%
5Y	6.75%	5.93%	5.94%	6.04%
6Y	6.75%	6.06%	6.13%	6.24%
7Y	6.75%	6.19%	6.32%	6.44%
8Y	6.76%	6.32%	6.52%	6.63%
9Y	6.98%	6.39%	6.71%	6.83%
10Y		6.83%	6.90%	7.03%
15Y				



Annexe 7 : présentation de la BAD

A.1/ Cadre Organisationnel du Groupe de la Banque

A.1.1/ Groupe de la Banque Africaine de Développement

L'appellation « Groupe de la Banque Africaine de Développement » est utilisée pour désigner trois institutions financières liées, mais juridiquement indépendantes, qui sont la Banque africaine de développement (BAD), le Fonds Africain de Développement (FAD) et le Fonds Spécial du Nigeria (FSN).

A.1.1.1/ Banque Africaine de Développement (BAD)

i) La Banque Africaine de Développement est l'institution mère du Groupe.

L'Accord portant création de la Banque africaine de développement a été adopté et ouvert à la signature de la Conférence de Khartoum (Soudan), le 4 août 1963. Il est entré en vigueur le 10 septembre 1964. Les opérations de la Banque ont démarré le 1^{er} juillet 1966. La Banque a pour principal objectif de contribuer au progrès économique et social des pays membres régionaux, pris individuellement ou collectivement.

Au 1^{er} janvier 1998, 77 pays membres, dont 53 pays africains indépendants (membres régionaux) et 24 pays non africains (membres non régionaux) avaient souscrit au capital-actions de la Banque africaine de développement.

Les 53 pays membres régionaux sont l'Afrique du Sud, l'Algérie, l'Angola, le Bénin, le Botswana, le Burkina Faso, le Burundi, le Cameroun, le Cap-Vert, les Comores, le Congo, la Côte d'Ivoire, Djibouti, l'Égypte, l'Érythrée, l'Éthiopie, le Gabon, la Gambie, le Ghana, la Guinée, la Guinée Bissau, la Guinée équatoriale, Maurice, le Kenya, le Lesotho, le Libéria, la Jamahiriya arabe libyenne, Madagascar, le Malawi, le Mali, le Maroc, la Mauritanie, le Mozambique, la Namibie, le Niger, le Nigeria, l'Ouganda, la République centrafricaine, la République démocratique du

Congo, le Rwanda, São Tomé et principe, le Sénégal, les Seychelles, la Sierra Leone, la Somalie, le Soudan, le Swaziland, la Tanzanie, le Tchad, le Togo, la Tunisie, la Zambie et le Zimbabwe.

Les 24 pays membres non régionaux sont l'Allemagne, l'Arabie saoudite, l'Argentine, l'Autriche, la Belgique, le Brésil, le Canada, la Chine, la Corée, le Danemark, les États-Unis, l'Espagne, la Finlande, la France, l'Inde, l'Italie, le Japon, le Koweït, les Pays-Bas, le Portugal, la Norvège, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse.

ii) Les ressources de la Banque proviennent de ressources ordinaires et spéciales.

Les ressources ordinaires englobent :

- le capital souscrit, dont une partie est sujet à appel pour garantir les obligations d'emprunts de la BAD ;
- les fonds reçus en remboursement des prêts consentis par la BAD ;
- les fonds provenant d'emprunts contractés par la BAD sur les marchés financiers internationaux ;
- les revenus des prêts octroyés par la BAD ; et
- d'autres revenus, tels les revenus de placements, perçus par la Banque.

L'article 8 de l'Accord portant création de la BAD prévoit que celle-ci peut instituer des fonds spéciaux ou recevoir la gestion de fonds spéciaux destinés à servir ses fins dans le cadre de ses fonctions. C'est en application de cette disposition qu'ont été constitués le Fonds africain de développement (FAD) avec des États non africains en 1972, de même que le Fonds spécial du Nigeria (FSN) avec le gouvernement du Nigeria en 1976. Les autres fonds spéciaux et fonds fiduciaires comprennent : le Fonds pétrolier arabe ; le Fonds Mamoun Beheiry ; le Fonds d'aide d'urgence aux victimes de la sécheresse et de la famine en Afrique ; le Plan de retraite du personnel ; et le Fonds spécial de secours.

A.1.1.2/ Fonds Africain de Développement (FAD)

i) L'Accord portant création du Fonds africain de développement (FAD) a été adopté par les gouverneurs de la BAD, lors de la huitième Assemblée annuelle de la Banque, tenue à Alger (Algérie) en juillet 1972. L'accord est entré en vigueur le 10 juin 1973. Le Fonds a été officiellement inauguré lors de la neuvième Assemblée annuelle de la Banque, qui s'est tenue à

Lusaka (Zambie) en juillet 1973. Le FAD a commencé ses opérations en août 1973 et a accordé son premier prêt en janvier 1974.

Le FAD a été créé pour faire face à l'urgente nécessité de financer des investissements en faveur d'infrastructures matérielles et institutionnelles, de manière à répondre aux besoins fondamentaux des communautés relativement pauvres des pays membres régionaux. La Banque africaine de développement et vingt-cinq États participants non africains sont membres du FAD. Ces États participants sont l'Allemagne, l'Arabie saoudite, l'Argentine, l'Autriche, la Belgique, le Brésil, le Canada, la Chine, la Corée, le Danemark, les Émirats arabes unis, les États-Unis, l'Espagne, la Finlande, la France, l'Inde, l'Italie, le Japon, le Koweït, les Pays-Bas, le Portugal, la Norvège, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse. L'Afrique du Sud est membre du Fonds depuis 1998.

ii) Les ressources du Fonds proviennent des reconstitutions périodiques, auxquelles procèdent les États participants, et ne sont pas consolidées avec les ressources de la Banque. Les ressources du Fonds sont constituées par :

- les souscriptions de la Banque ;
- les souscriptions des États participants ;
- toutes autres ressources obtenues par le Fonds ; et
- les sommes résultant d'opérations du Fonds ou revenant au Fonds à d'autres titres.

Le Fonds dispose d'un Conseil des gouverneurs, d'un Conseil d'administration et d'un président. Toutefois, il utilise les bureaux, le personnel, les services et les installations de la BAD pour s'acquitter de ses fonctions. Le Président de la Banque est d'office président du Fonds et président du Conseil d'administration sans droit de vote.

A.1.1.3/ Fonds Spécial du Nigeria (FSN)

Le Fonds spécial du Nigeria est un fonds spécial administré par la Banque. Il est la propriété du gouvernement fédéral du Nigeria. Il a été créé en vertu d'un accord signé entre la Banque et le gouvernement nigérian en février 1976. La durée de vie du Fonds est de trente ans et elle peut être prorogée, d'un commun accord, par les parties concernées.

Le FSN a pour objet d'apporter son soutien non seulement sous forme de prêts classiques aux projets de développement dans les pays membres de la BAD, en particulier les plus démunis, mais également de favoriser la promotion des échanges commerciaux et des services financiers intra-africains.

Les ressources du FSN sont entièrement fournies par le gouvernement du Nigeria. Les ressources et avoirs de ce fonds ne sont pas consolidés avec ceux de la Banque africaine de développement ou du Fonds africain de développement.

A.1.2/ Organisation du Groupe de la Banque

Conformément à l'article 4 de l'Accord portant création de la Banque Africaine de Développement, la Banque comprend un Conseil des gouverneurs, un Conseil d'administration, un président, des vice-présidents (à ce jour, au nombre de cinq) et des fonctionnaires.

A.1.2.1/ Conseil des Gouverneurs de la Banque

Le Conseil des gouverneurs est l'organe suprême de la Banque. Il se compose de ministres et de hauts responsables des institutions économiques et financières des pays membres. Chaque pays membre est représenté au Conseil par un gouverneur et un suppléant, dont le mandat est révocable à tout moment ou renouvelable au gré de l'État membre qui les a nommés. Les gouverneurs exercent les droits de vote de leurs pays au sein du Conseil. Chaque pays membre de la BAD a droit à un nombre identique de voix de base, auxquelles vient s'ajouter un nombre de voix proportionnel aux actions libérées par le pays. Aucun pays membre ou groupe de pays ne dispose d'un droit de veto et les décisions du Conseil sont généralement prises à la suite de débats et par consensus plutôt que par l'exercice du droit de vote.

Le Conseil des gouverneurs se réunit tous les ans pour examiner la mise en oeuvre des décisions de politique antérieures et pour débattre des nouveaux problèmes de politique inscrits à l'ordre du jour, sur l'initiative des gouverneurs eux-mêmes, du Conseil d'administration ou de la Direction de la Banque. Les décisions sur certains problèmes relatifs à la BAD relèvent des prérogatives du Conseil des gouverneurs. Parmi celles-ci, on peut citer l'admission de nouveaux membres, l'augmentation du capital, l'amendement des articles de l'Accord et l'élection du Conseil d'administration et du Président.

A.1.2.2/ Conseil d'Administration

A.1.2.2.1/ Banque Africaine de Développement (BAD)

Le Conseil d'administration de la Banque Africaine de Développement (BAD) est composé de 18 membres qui ne sont ni gouverneurs, ni gouverneurs suppléants. Douze membres sont élus par les gouverneurs des pays membres régionaux et six par les gouverneurs des pays membres non régionaux. Les administrateurs sont élus pour une période de trois ans renouvelable une fois.

Chaque administrateur nomme un suppléant, mais aucun suppléant – excepté celui représentant les États-Unis – ne peut être de la même nationalité que son administrateur.

Les membres du Conseil d'administration sont chargés de la conduite des opérations générales de la Banque. À ce titre, ils exercent les pouvoirs prévus par les dispositions de l'Accord et tout autre pouvoir qui pourra leur être délégué, de temps à autre, par le Conseil des gouverneurs. Les membres du Conseil d'administration résident au siège de la Banque et se réunissent aussi souvent que l'exige le travail de la Banque. Les suppléants peuvent être invités à assister aux réunions du Conseil.

Par ailleurs, le Conseil a créé une série de comités permanents. Ceux-ci ont pour objet d'examiner et de discuter les documents de politique et de programme dont ils sont saisis, en vue de faire des recommandations utiles au Conseil.

Ces comités sont les suivants:

- le Comité des affaires administratives et des politiques en matière de ressources humaines ;
- le Comité d'audit et des finances ;
- le Comité des opérations et pour l'efficacité du développement ;
- le Comité des affaires administratives concernant le Conseil d'administration ;
- le Comité plénier du budget.

A.1.2.2.2/ Fonds Africain de Développement (FAD)

Le Conseil d'administration du Fonds africain de développement (FAD) se compose de 12 administrateurs. Les États participants choisissent six administrateurs et six administrateurs suppléants. La Banque africaine de développement (BAD) désigne six administrateurs et leurs suppléants parmi les membres du Conseil d'administration de la Banque. Le Conseil d'administration invite les autres administrateurs de la Banque et leurs suppléants à assister aux séances du Conseil d'administration du Fonds, en qualité d'observateurs. Tout administrateur de la Banque ainsi invité ou – en son absence, son suppléant – peut participer à la discussion de toute proposition de projet conçue dans l'intérêt du pays qu'il représente au Conseil d'administration de la Banque.

Le mandat des administrateurs choisis par les États participants est de trois ans renouvelable une fois, mais il prend fin lorsqu'une augmentation générale des souscriptions entre en vigueur. Si un

poste d'administrateur devient vacant avant l'expiration du mandat de son titulaire, il est pourvu par un nouvel administrateur choisi par l'État participant (ou les États participants) pour le(s)quel(s) son prédécesseur était habilité à voter. Le nouvel administrateur reste en fonction pour la durée du mandat de son prédécesseur restant à courir.

A.1.2.2.3/ Fonds Spécial du Nigeria (FSN)

La Banque africaine de développement (BAD) administre le Fonds par délégation, en utilisant son organisation, ses services, ses installations, son personnel ainsi que tous autres experts ou consultants jugés nécessaires. Dans la gestion du Fonds, elle consulte régulièrement le gouverneur de la Banque représentant le Nigeria et s'assure de son accord sur la réserve de projets.

Chaque prêt ou autre forme de financement consenti sur les ressources du Fonds est approuvé par le Conseil d'administration de la Banque, conformément à la procédure de vote définie dans l'Accord portant création de la Banque africaine de développement concernant ses opérations ordinaires.

A.1.2.3/ Le Président

Le Président de la Banque est élu par les Conseils des gouverneurs, pour une durée de cinq ans renouvelable une fois.

Le Président est le représentant légal de la Banque et du Fonds. Il préside le Conseil d'administration de la Banque et celui du Fonds. Sur les directives des Conseils d'administration, il administre les affaires courantes de la Banque et du Fonds et gère les opérations et les activités de manière à atteindre les objectifs, conformément aux accords portant création de la BAD et du FAD. Il est le chef du personnel de la Banque, qu'il nomme et relève de ses fonctions. Il fixe les conditions d'emploi des fonctionnaires de la Banque en tenant compte des règles d'une saine gestion financière.

A.1.2.4/ Les Vice-présidents

Les vice-présidents sont nommés par le Président. Il y a actuellement cinq vice-présidents, à savoir :

- le Vice-président chargé des politiques, de la planification et de la recherche ;
- le Vice-président chargé des opérations (Centre et Ouest) ;
- le Vice-président chargé des opérations (Nord, Est et Sud) ;
- le Vice-président chargé des finances ;
- le Vice-président chargé des services institutionnels.

Sous la direction générale du Président, chaque vice-président est chargé de diriger les travaux relevant de son domaine d'activités spécifique, en donnant les directives nécessaires aux chefs des unités organisationnelles relevant de son autorité et en veillant à la bonne exécution des programmes et opérations. En leur qualité de conseillers du Président, les vice-présidents contribuent à l'élaboration des politiques et stratégies de la Banque, proposent des améliorations aux opérations de la Banque et donnent des avis sur tout problème que le Président peut leur confier. Les vice-présidents représentent le Groupe de la Banque à la demande du Président.

A.1.2.5/ Structure des Services de la Banque

Les services de la Banque sont structurés comme suit :

- les départements ou unités placés sous l'autorité directe du Président ;
- les départements ou unités placés sous l'autorité des vice-présidents ;
- les divisions placées sous l'autorité des chefs de département.

i) Le Président supervise : le Cabinet du Président ; le Secrétariat général ; le Département de l'audit interne ; le Département de l'évaluation des opérations ; le Département du conseil juridique général et des services juridiques ; l'ombudsman.

ii) Le Vice-président chargé des politiques, de la planification et de la recherche supervise : l'Unité du développement durable et de la réduction de la pauvreté ; l'Unité de la passation des marchés ; le Département de la recherche sur le développement ; le Département de la planification et du budget ; le Département des politiques et de la revue des opérations.

iii) Le Vice-président chargé des opérations (Centre et Ouest) supervise : l'Unité de microfinance ; le Département des opérations pays (Centre) ; le Département des opérations pays (Ouest) ; le

Département de l'agriculture et du développement rural ; le Département du développement social ; le Département de l'infrastructure.

iv) Le Vice-président chargé des opérations (Nord, Est et Sud) supervise : le Département des opérations pays (BAD) ; le Département des opérations pays (FAD) ; le Département de l'agriculture et du développement rural ; le Département du développement social ; le Département de l'infrastructure ; le Département du secteur privé.

v) Le Vice-président chargé des finances supervise le Département de la gestion financière ; le Département de la trésorerie ; le Département du contrôle financier.

vi) Le Vice-président chargé des services institutionnels supervise l'Unité des services linguistiques ; le Département de la gestion des ressources humaines ; le Département des services généraux et des achats ; le Département de l'informatique et des méthodes.

En définitive, les activités de la Banque visent essentiellement le financement du développement économique et le progrès social des pays membres africains. Elle procure l'assistance technique en cas de besoin en Afrique. Elle sélectionne, étudie et finance des projets de développement. La banque encourage les investissements privés et publics en Afrique à travers les réformes institutionnelles. Elle promeut le dialogue et la compréhension internationale sur le développement de l'Afrique. Les ressources de la Banque sont consacrées à la lutte contre la pauvreté.

Au niveau du pays, les axes prioritaires de son action visent trois secteurs clés : l'agriculture et le développement rural ; le développement des ressources humaines et du secteur privé.

Au niveau régional, la banque promeut l'intégration et la coopération économiques.

La gouvernance, la protection de l'environnement et la politique de genre aux niveaux national et régional font également partie de ses opérations.