



MARCHÉS FINANCIERS AFRICAINS

2002 - 2006

Publié par Afrology
<http://www.afrology.com>

Amevi M. Atiopou
PAZISMA CORPORATION

Amevi M. Atiopou est Président-Directeur général de Pazisma Corporation et
Chef de la division Pazisma Turnaround Management

Pazisma Corporation
B301 – 2001 University Street, C.P. 71304
Montréal (Québec) H3A 3S9 ; Canada
T.+1.514.991.5990
F.+1.514.352.1090
www.pazisma.ca

Ce rapport est un outil de communication. Il ne constitue ni une offre, ni une sollicitation pour la vente de services de consultation en gestion ou de produits et services financiers. Les opinions, interprétations et conclusions exprimées dans ce rapport représentent le point de vue de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement celui de Pazisma Corporation, ni celui de ses filiales. Les données utilisées pour produire ce document ont été recueillies auprès de diverses sources et contenaient des disparités qui ont été soigneusement corrigées. Cependant, Pazisma Corporation ne peut garantir la précision de ces données et ne pourra en être tenue responsable. Toutes les opinions, interprétations et conclusions exprimées pourraient changer sans préavis après la publication de ce rapport.

RESUME

Les marchés financiers africains sont essentiellement des marchés des capitaux hautement dominés par des marchés des actions auxquels s'ajoutent des marchés embryonnaires de la dette publique depuis quelques années. Le continent africain compte actuellement une vingtaine de marchés des actions dont la capitalisation totale a connu une forte croissance de 740 % entre 1992 et 2006. En cette dernière année, cette capitalisation a atteint les 950 milliards de dollars dont près des 2/3 appartiennent à la bourse de Johannesburg (JSE) en Afrique du Sud.

Les marchés africains des actions ont obtenu également de très excellents rendements au cours des cinq dernières années. En 2006, 19 des 20 marchés des actions ont eu des rendements en dollar US variant entre 3 et 128 %. Seize de ces dix-neuf marchés ont obtenu un rendement en dollar US supérieur à 10 %. Le rendement cumulé en dollar US sur les cinq années allant de 2002 à 2006 est supérieur à 100% pour onze marchés dont l'Egypte 928% et la Zambie 526 %.

Malgré ces impressionnants résultats, les marchés africains des actions sont, à l'exception de l'Afrique du Sud, relativement petits en terme de capitalisation par rapport à d'autres marchés émergents et développés. Ils ont également de petits volumes d'opérations, de faibles ratios de liquidité et un nombre marginal de compagnies inscrites à leur cote officielle. A ces éléments s'ajoutent l'image négative persistante de l'Afrique dans les médias et la méfiance générale des milieux financiers internationaux envers ce continent. Toutes ces caractéristiques empêchent les marchés africains de se développer et de jouer pleinement leur rôle de sources alternatives de financement pour les entreprises locales et celui de sources d'investissement pour les investisseurs locaux et étrangers.

Pour permettre aux marchés africains de se développer et d'attirer plus de capitaux, surtout étrangers, les responsables et les autorités des pays concernés doivent prendre des mesures pour augmenter la taille, le volume de transactions et la liquidité de ces marchés. Ces mesures sont essentiellement deux ordres:

1. Augmenter l'offre des titres financiers sur ces marchés en :

- Favorisant le développement d'entreprises locales fortes et d'un secteur privé solide. Pour ce faire, il faut éliminer la lourdeur administrative, améliorer les infrastructures, encourager la bonne gestion et la bonne gouvernance corporative et renforcer le secteur bancaire ;
- Améliorant les structures organisationnelles des marchés à travers le développement organique interne et surtout à travers l'intégration ou la régionalisation de ces marchés.

2. Stimuler la demande des titres financiers en :

- Concentrant les efforts de promotions d'abord sur les investisseurs locaux, et ensuite sur les investisseurs étrangers, plus particulièrement sur les fonds régionaux d'actions des marchés émergents et dans une moindre mesure sur les fonds globaux ;
- Encourageant les entrepreneurs financiers à créer des véhicules de placement commun afin de permettre à un plus grand nombre de petits investisseurs de profiter des bons rendements que les marchés africains ne cessent d'obtenir depuis ces dernières années.

TABLE DES MATIERES

RESUME	I
INTRODUCTION	1
I- PROFIL DES MARCHÉS FINANCIERS AFRICAINS	2
1.1- CAPITALISATION	2
1.1.1 – Niveau régional	2
1.1.2- Niveau national	3
1.2- VOLUME D’OPÉRATIONS, LIQUIDITÉ ET NOMBRE DE TITRES COTÉS	4
1.2.1- Volume d’opérations	4
1.2.2- Liquidité et nombre de titres cotés	5
1.3- PERFORMANCES	5
II- INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE ÉTRANGERS	9
2.1- FONDS D’ACTIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS	10
2.1.1- Fonds régionaux d’actions des marchés africains (FRAMA)	10
2.1.2- Fonds globaux des marchés émergents (FGME)	11
2.2- FONDS SPÉCULATIFS ET AUTRES FONDS DE LA DETTE	11
III- OBSTACLES ET PERSPECTIVES D’AVENIR	14
3.1- AUGMENTER L’OFFRE DES TITRES FINANCIERS	14
3.1.1- Favoriser le développement des entreprises locales	14
3.1.2- Améliorer les structures organisationnelles des bourses	15
3.2- STIMULER LA DEMANDE DES TITRES FINANCIERS	17
CONCLUSION	19
ANNEXES	19
TABLEAU 1. PERFORMANCE, CAPITALISATION BOURSIÈRE ET VOLUME DE TRANSACTIONS	19
TABLEAU 2. LIQUIDITÉ ET NOMBRE DE COMPAGNIES COTÉES	20
TABLEAU 3. PERFORMANCE : MARCHÉS AFRICAINS ET INDICES DES MARCHÉS ÉMERGENTS S&P ET MSCI	21
TABLEAU 4. FONDS RÉGIONAUX D’ACTIONS DES MARCHÉS AFRICAINS (FRAMA)	22
TABLEAU 5. PERFORMANCE DE QUELQUES FRAMA	22
TABLEAU 6. RATIO COURS/BÉNÉFICE ET RENDEMENT EN DIVIDENDE	23
TABLEAU 7. INVESTISSEMENT DE PORTEFEUILLES ÉTRANGERS.	23
BIBLIOGRAPHIE	24

INTRODUCTION

L'Afrique est généralement synonyme de maladies, de famines, de pauvreté extrême et de violences ethniques. Dans les milieux financiers internationaux, elle signifie aussi corruption, gouvernance laxiste, risques politiques et financiers élevés, et région où il faut surtout éviter d'investir. Cette perception négative, en très grande partie justifiée, persiste et nuit considérablement aux opportunités d'investissements qu'offrent le continent et ses marchés financiers. Toutefois, les performances économiques du continent ces cinq dernières années et les récentes corrections enregistrées par plusieurs marchés émergents et développés ont poussé quelques investisseurs institutionnels étrangers, à la recherche de diversification et de meilleurs rendements, à s'intéresser un peu plus aux marchés financiers africains. Ces derniers sont, comme dans bon nombre d'économies émergentes, des marchés de capitaux embryonnaires dominés surtout par des marchés des actions auxquels s'ajoutent, depuis quelques années, des marchés de la dette hors côte. Ce sont les marchés des actions qui sont principalement couverts dans ce rapport. Par conséquent, les termes « marchés », « bourses », « marchés financiers », « marchés des capitaux » et parfois le nom de pays sont utilisés invariablement pour désigner ces marchés des actions, à moins d'indications contraires. Quant au terme « dollar », il correspond au dollar américain.

Ce rapport comprend trois parties. La première partie présente le profil des marchés financiers africains notamment l'évolution de leur capitalisation boursière, de leur volume d'opération et de leur liquidité. La deuxième partie examine la performance de ces marchés sur la période de 2002 à 2006. La dernière partie analyse les contraintes qui entravent le développement des marchés africains, et propose des solutions pour pallier ces contraintes.

I- PROFIL DES MARCHÉS FINANCIERS AFRICAINS

1.1- Capitalisation

En 1992, l'Afrique compte douze bourses dont la capitalisation totale est d'environ 113 milliards de dollars. Elle en 20 en 2006 (voir encadré 1) dont la capitalisation totale dépasse les 950 milliards de dollars, soit une croissance de plus 740% par rapport à la capitalisation de 1992.

Le graphique 1 de la page suivante présente l'évolution de la capitalisation boursière de l'Afrique de 1992 à 2006. Après une timide croissance entre 1992 et 1995 suivie de deux légères chutes, l'une entre 1996 et 1998 et l'autre 1999 entre 2001, la capitalisation boursière du continent connaît une forte progression depuis 2001. Entre cette dernière année et 2006, la capitalisation boursière totale du continent a accru de 390 %, soit une progression annualisée de 65 %.

La forte croissance de la capitalisation boursière du continent s'explique par l'augmentation du nombre de bourses, mais aussi par deux autres facteurs. D'abord, la taille de nouvelles compagnies qui choisissent d'entrer en bourse est relativement plus imposante, particulièrement en Afrique australe et en Afrique Nord, ce qui augmente la valorisation relative des bourses concernées. Ensuite, il y a un regain d'activités des investisseurs, surtout étrangers, sur les marchés africains à forte capitalisation et/ou à fort volume d'opérations comme l'Afrique du Sud et l'Égypte.

1.1.1 – Niveau régional

Il existe une grande disparité entre la capitalisation boursière des différentes régions du continent. L'Afrique du Nord avec ses quatre bourses (Algérie, Égypte, Maroc et Tunisie) a une capitalisation de 37 milliards de dollars en 2002 et 147 milliards de dollars en 2006, soit une croissance de 297 % en 5 ans. Néanmoins, cette croissance est 1,3 fois inférieure à la moyenne continentale qui est de 379 % sur la même période. La bourse du Caire et d'Alexandrie (CASE) en Égypte est la plus dominante de cette région et celle d'Alger reste la plus marginale.

L'Afrique de l'Ouest compte trois bourses (Nigeria, Ghana et Côte d'Ivoire où se trouve la seule bourse régionale au monde, la BRVM.). La capitalisation boursière de cette région est de 8 milliards de dollars en 2002 et 50 milliards de dollars en 2006. C'est la région qui a connu la plus forte croissance de la capitalisation entre 2002 et 2006 avec 525 %, soit 1,4 fois la moyenne continentale. Cette forte croissance est due en grande partie au dynamisme de la bourse nigérienne, la quatrième bourse la plus active et la plus importante du continent en 2006. La BRVM qui représente huit économies nationales de la région demeure très marginale par rapport à ces

Encadré 1: Marchés financiers africains

Les 20 pays africains ayant une bourse des valeurs mobilières en 2006 sont : l'Afrique du Sud, l'Algérie, le Botswana, la Côte d'Ivoire (Bourse Régionale des Valeurs Mobilières, établie pour les 8 pays de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine - UEMOA), l'Égypte, le Ghana, le Kenya, l'Île Maurice, le Malawi, le Maroc, le Mozambique, la Namibie, le Nigeria, le Soudan, le Swaziland, la Tanzanie, la Tunisie, l'Ouganda, la Zambie, et le Zimbabwe. Ces bourses sont composées en grande partie des marchés primaires et secondaires des actions et ceux de la dette publique (obligations souveraines et bons du Trésor).

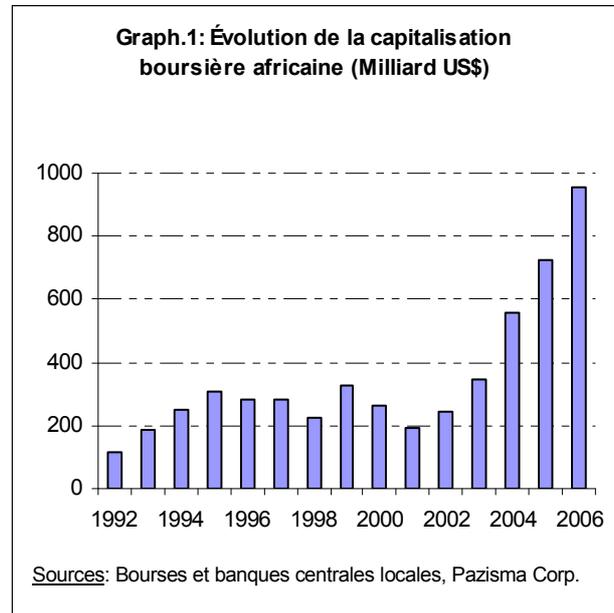
En plus des 20 bourses, au moins dix autres pays n'ayant pas de bourse active possèdent un marché national embryonnaire de bons du Trésor. Ce qui fait qu'en tout, au moins 30 pays africains ont un marché de bons du Trésor. Parmi ces 30 pays, les 8 pays de l'UEMOA (Bénin, Burkina-Faso, Côte d'Ivoire, Guinée Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo) ont créé, en 2001, un marché régional de bons du Trésor pour remplacer le crédit direct de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) aux trésors nationaux. Ce marché très actif a connu une forte croissance, atteignant 525 millions de dollars (290 milliards de Francs CFA) en 2005 contre 88 millions de dollars (55 milliards de Francs CFA) en 2002. Les ventes transfrontalières de ces bons du Trésor ont également connu un essor spectaculaire dans la région puisque 50 % des bons émis en 2004 et 2005 ont été achetés par des banques d'autres pays de l'UEMOA.

Les autres marchés de bon de Trésor les plus actifs du continent sont l'Afrique du Sud, le Nigeria, le Ghana, le Kenya et la Zambie.

deux voisines anglophones, ce qui démontre la faiblesse économique des huit pays de l'UEMOA par rapport au Nigeria et au Ghana.

La région de l'Afrique de l'Est et de l'Océan indien a cinq bourses (Kenya, l'Ile Maurice, Tanzanie, Ouganda et Soudan). Ces cinq bourses totalisent une capitalisation boursière de 4 milliards de dollars en 2002 et 22 milliards de dollars en 2006, soit une croissance de 400 % en 5 ans. Cette croissance, la deuxième plus importante du continent, est légèrement supérieure de 5,5 points de pourcentage à la moyenne du continent.

Enfin, l'Afrique australe compte huit bourses notamment en Afrique du Sud, au Botswana, au Malawi, en Namibie, au Swaziland, en Zambie, au Mozambique et au Zimbabwe. Cette région a la plus forte capitalisation boursière du continent à cause du poids lourd Sud-africain. La capitalisation boursière de la région est de 188 milliards de dollars en 2002 et 736 milliards de dollars en 2006, soit une croissance de 290 %. Cette dernière est nettement en deçà de la moyenne du continent. Sans l'Afrique du Sud, la capitalisation de cette région est plutôt marginale avec 6,5 milliards de dollars en 2002 et 20 milliards de dollars en 2006. Quant à la croissance de la capitalisation, elle se limite à 208 % sur 5 ans.



1.1.2- Niveau national

L'écart entre la taille des principaux marchés financiers africains est encore plus prononcé lorsqu'on compare ces marchés entre eux. Selon le tableau 1 en annexe, le marché des actions de la bourse de Johannesburg (JSE) en Afrique du Sud domine complètement l'Afrique avec ses 711 milliards de dollars de capitalisation en 2006, soit près des 2/3 de la capitalisation boursière totale du continent et environ les 4/5 de celle de l'Afrique subsaharienne. La CASE en Égypte, le deuxième marché des capitaux le plus important du continent, n'a que 93,5 milliards de dollars en capitalisation à la même période, soit 8,3 fois moins que la JSE. À part la JSE et la CASE, chacune des 18 autres bourses du continent a une capitalisation boursière inférieure à 50 milliards de dollars en 2006. En fait, de ces 18 bourses, le Maroc a une capitalisation de 49 milliards de dollars et le Nigeria 34 milliards de dollars. Tous les seize autres bourses ont une capitalisation boursière individuelle inférieure à 13 milliards de dollars. Treize de ces seize dernières bourses ont, chacune, une capitalisation de moins de 5 milliards de dollars et une capitalisation totale combinée de 32 milliards de dollars, ce qui équivaut à peine à la capitalisation boursière de la compagnie de distribution internationale de courriers Fedex !

Les faibles valeurs de la capitalisation des bourses africaines en 2006 représentent, néanmoins, de très fortes augmentations par rapport aux valeurs de 2002. Par exemple, la taille du marché des actions au Ghana a accru de 1559 % en passant de quelques 720 millions de dollars en 2002 à 12 milliards de dollars en 2006. En Zambie, la capitalisation du marché des actions est passée de 250 millions de dollars en 2002 à 3,2 milliards de dollars en 2006, soit une croissance de 1196 %. La capitalisation boursière du marché ougandais a progressé de 1085 %, atteignant 2,4 milliards de dollars en 2006. La plus faible augmentation de la capitalisation enregistrée entre 2002 et 2006 est de 57 % et elle appartient au Swaziland, l'une des plus petites bourses du continent.

Les données précédentes montrent à quel point les marchés financiers africains sont très petits malgré l'extraordinaire croissance de leur capitalisation. Toutefois, selon Moss, Ramachandran et Standley (2007), les faibles valeurs de la capitalisation boursière des marchés africains ne sont pas hors des normes mondiales lorsqu'on rapporte la capitalisation boursière à la taille de l'économie du pays hôte. En général, plus la taille

d'une économie est grande, plus grande est la capitalisation boursière des marchés dans cette économie. Et comme les économies africaines sont parmi les plus petites du monde, il n'est pas surprenant que la taille des bourses y soit également petite.

1.2- Volume d'opérations, liquidité et nombre de titres cotés

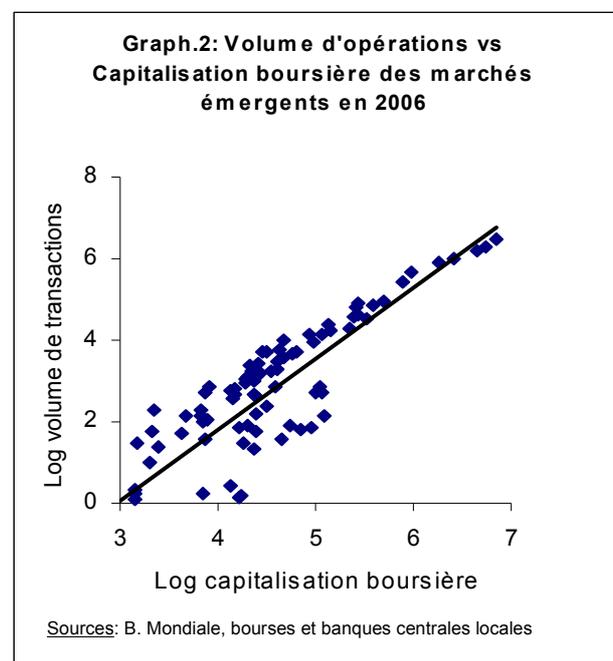
1.2.1- Volume d'opérations

En 2006, le volume d'actions échangées est de l'ordre de 312 milliards de dollars sur la JSE et seulement de 49 milliards de dollars sur la CASE (voir tableau 1 en annexe), soit un écart de 263 milliards de dollars ou 6,4 fois de moins de transactions sur la CASE. Cet écart est encore plus marqué lorsqu'on compare le volume d'opérations de la JSE à celui des autres marchés frontières du continent. Par exemple, il ne s'est échangé que 9 milliards de dollars d'actions sur le marché marocain, soit 34,7 fois moins que sur la JSE; 3,4 milliards de dollars sur la bourse du Nigeria, soit 92 fois moins que sur la JSE; et 1,4 milliards de dollars seulement sur la bourse de Nairobi au Kenya, soit 223 fois moins que sur la JSE.

Plus marginal encore est le volume de transactions de moins d'un milliard de dollars enregistré sur quinze autres bourses du continent en 2006. Le marché des actions de Khartoum au Soudan domine ce groupe avec 969 millions de dollars de transactions annuelles. Il est suivi par les marchés de Tunis avec 579 millions de dollars d'actions échangées, de Zimbabwe 385 millions de dollars et de l'Ile Maurice 181 millions de dollars. L'Algérie, la BRVM en Côte d'Ivoire, le Mozambique et le Swaziland ferment le peloton avec moins d'un million de dollars de transactions.

Pour la grande majorité des 20 bourses du continent, le volume d'opération a augmenté globalement en 2006 par rapport à 2002. Cependant, seules six bourses ont enregistré un volume d'opérations qui a augmenté consécutivement pendant les cinq années, depuis 2002. Il s'agit d'Afrique du Sud, du Kenya, du Maroc, de la Namibie, du Nigeria et du Soudan. A ces pays s'ajoutent la Tunisie, l'Ouganda et l'Égypte dont les marchés des actions ont progressé pendant quatre ans consécutifs, à partir de 2003. Pour les toutes autres bourses, le volume d'opérations a évolué plutôt en dents de scie entre 2002 et 2006.

En général, il existe un étroit rapport entre le volume de transactions et la capitalisation d'un marché. Selon le graphique 2 ci-contre, qui présente les données d'un certain nombre de marchés émergents du monde y compris ceux d'Afrique, le volume de transactions semble être proportionnel à la capitalisation boursière. Plus cette dernière est élevée, plus grand est le volume de transactions. Intuitivement, ce constat est logique dans une certaine mesure car le rapport volume d'opérations / capitalisation boursière représente, en réalité, la liquidité du marché. Cette dernière est présentée sous forme de ratio dans le tableau 2 en annexe pour chacun des marchés des actions du continent de 2002 à 2006.



1.2.2- Liquidité et nombre de titres cotés

La liquidité donne une bonne indication sur la facilité avec laquelle un investisseur peut entrer et/ou sortir d'un marché. Plus le ratio de liquidité est élevé, plus liquide est le marché et plus ce dernier peut attirer des investisseurs.

De 2002 à 2006, la liquidité du marché des actions de la bourse de Johannesburg varie entre 37 et 44 % avec une moyenne autour de 40 %. Sur la même période, ce ratio est de 29 % en moyenne pour l'Égypte, 17 % pour le Maroc, 12 % pour la Tunisie, 10 % pour le Nigeria, 7 % pour le Kenya et 5 % pour l'Île Maurice. Chacun des autres marchés des actions du continent a un ratio de liquidité moyen inférieur ou égal à 3,5 %. Parmi ces marchés, au moins cinq dont la BRVM ont un ratio inférieur à 1 %.

Ces faibles ratios de liquidité, surtout ceux inférieurs à 10 %, indiquent que les marchés africains des actions sont très peu liquides. Par conséquent, seuls les investissements ayant un objectif de long-terme devraient se faire sur ces marchés car il serait relativement difficile pour un investisseur actif de prendre et/ou de liquider rapidement ses positions sur ces marchés. De plus, à l'exception de la JSE et de la CASE, les marchés africains ont tendance à être chers et saturés à cause du très petit nombre de titres d'actions négociables qui y sont cotées. Les tableaux 2 et 6 en annexe présentent le nombre de compagnies cotées sur chacun des marchés africains en 2005 et en 2006, et le ratio cours/bénéfice (P/E) de quelques marchés de 2002 à 2006.

En 2006, par exemple, 14 des 20 des bourses africaines ont moins de 50 compagnies à leur cote officielle. Six de ces quatorze bourses ont onze compagnies ou moins, et deux bourses notamment l'Algérie et le Mozambique n'ont que deux compagnies à leur cote, ce qui en fait les marchés les plus étroits du continent. Pour la même année, la Tunisie a un P/E de 16, l'Île Maurice et la Zambie 12 chacun, et l'Ouganda 10. Ces quatre derniers marchés sont donc relativement chers étant donné que chacun d'eux a moins de 50 compagnies à sa cote officielle.

Les contraintes de taille, de volume d'opérations, de liquidité et de nombre de titres disponibles obligent les marchés financiers africains à fonctionner un peu comme des investissements privés où seulement quelques traders/dealers peuvent structurer la grande majorité des demandes des investissements institutionnels. Les marchés financiers africains se retrouvent donc isolés dans le système financier international. Cet isolement rend à priori les marchés africains moins attrayants pour les grands gestionnaires de fonds pour qui la capacité de pouvoir déplacer rapidement les capitaux est un critère sur lequel ils font rarement des compromis. Paradoxalement, l'isolement des marchés africains met ces derniers à l'abri des tourbillons et des effets boule-de-neige des autres marchés développés et émergents (voir encadré 2 à la page suivante). L'isolement fait également en sorte que les performances des marchés africains dépendent essentiellement des fondamentaux de l'économie du continent et des pays hôtes.

1.3- Performances

Les marchés africains des actions ont obtenu de solides performances en dollar de 2002 à 2006 comme le montrent les tableaux 1 et 3 en annexe. Quatre marchés notamment la BRVM, la SEMDEX (Île Maurice), le Nigeria et la JSE ont eu des rendements positifs sur cinq années consécutives. Huit autres bourses ont eu des rendements positifs pendant quatre des cinq années. Au cours des deux années les plus difficiles pour les marchés un peu partout dans le monde (2002 et 2005), seulement neuf bourses africaines étaient dans le rouge en 2002, l'année de l'éclatement de la bulle technologique, et six bourses seulement ont subi une correction en 2005. Pour cette dernière année, le Ghana était le plus sévèrement touché (-30 %) à cause principalement du recul des titres miniers.

À la fin de l'année 2006, 19 des 20 bourses du continent ont enregistré un rendement positif en dollar. Le seul rendement négatif du continent, celui de la bourse de Khartoum (-0,2 %), est purement marginal. Parmi les leaders du continent cette année là, il y a le Malawi qui a enregistré un rendement en dollar de 128 %, le Maroc

87 %, le Kenya 48 %, la Tunisie 44 %, l'Île Maurice 38 % et le Nigeria 36 %. En fait, à part le Soudan, le Ghana (3 %) et l'Égypte (8 %), toutes les bourses du continent ont un rendement supérieur à 10 %. Ceci constitue un remarquable exploit pour le continent et montre que ses marchés des actions pourraient constituer de sérieux alternatives aux autres marchés mondiaux dans une stratégie de diversification des actifs.

Les indices boursiers africains ont donné de meilleurs résultats que les principaux indices de référence S&P et du MSCI¹ des marchés émergents (voir tableau 3 en annexe). En 2006, au moins neuf bourses du continent ont fait mieux que le *S&P/IFC Global* qui composé des actions de plusieurs compagnies des marchés émergents y certains marchés africains.

Quant au *S&P/IFC Investable* qui ne contient que des actions des compagnies dans lesquelles les étrangers sont autorisés à investir sur certains marchés, il a été battu par sept bourses africaines.

Le *MSCI Emerging Markets Equity index*, qui a fait mieux que le S&P/IFCI avec un rendement en dollar 40,9 %, a été battu de loin par cinq bourses africaines notamment le Malawi, le Mozambique, le Maroc, le Kenya et la Tunisie.

Au moins cinq bourses africaines ont battu également les indices *S&P/IFCG Asie* et *S&P/IFCI Asie* alors que le rendement de *MSCI Asie* a été moins élevé que celui de sept marchés africains.

Les seuls indices régionaux des marchés émergents qui ont fait globalement mieux que la majorité des bourses africaines en 2006 sont le *S&P/IFCI Europe* (47,6 %) et le *S&P/IFCI Amérique latine* (46,4 %). Cependant, ces deux indices n'ont pas pu dépasser la performance du Mozambique, du Malawi et du Kenya.

Les observations précédentes sont relativement les mêmes lorsqu'on analyse les rendements moyens annuels sur trois et sur cinq ans. L'Égypte, le Kenya, le Malawi, le Maroc, la Zambie et le Zimbabwe ont un rendement moyen annuel en dollar sur trois ans supérieur ou égal à 32,8 % (le rendement moyen sur trois ans de S&P/IFCI), et au moins sept marchés africains ont un rendement moyen annuel sur cinq ans

Encadré 2 : Illustration de l'effet de l'isolement des marchés frontières africains par rapport aux autres marchés émergents et développés

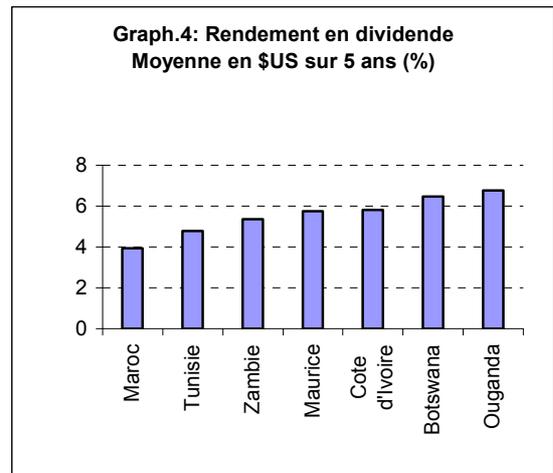
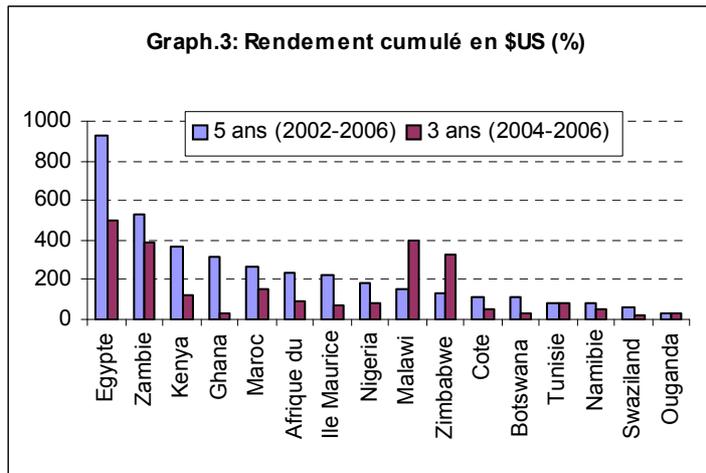
Mai-juin 2006 : Face à la montée apparente de l'inflation et à la peur de voir les banques centrales augmenter les taux d'intérêts, les investisseurs ont liquidé leurs positions sur plusieurs marchés émergents entraînant ainsi une forte correction de ces derniers. Entre le 11 mai et le 6 juin 2006, le Brésil a chuté de 16,3 % en dollar US ; l'Argentine de 18,1 % ; la Colombie de 19,3 % et la Turquie de 28,8 %. Par contre, pendant la même période, plusieurs bourses africaines ont affiché des rendements positifs et ont battu le *MSCI Emerging Markets Equity Index*, l'indice de référence des actions des marchés émergents de la firme Morgan Stanley Capital International. C'est le cas notamment du Nigeria qui a enregistré une hausse de 1,5 % ; du Ghana 1,2 % et de l'Île Maurice 0,1 %. D'autres marchés africains ont subi de baisses marginales. Seuls l'Afrique du Sud et l'Égypte ont enregistré de pertes significatives de 15,2 % et 17,2 % respectivement et comptent parmi les six bourses émergentes au monde ayant le plus chuté durant cette période. Ces deux bourses africaines sont d'ailleurs les seules du continent qui semblent être réellement intégrées au système financier international.

27 Février 2007 : Les principaux marchés émergents et développés ont subi une sévère correction à la suite de l'annonce du Conseil d'état du gouvernement chinois, deux jours plus tôt, de son intention de créer un groupe spécial de lutte contre les activités illégales sur ses marchés financiers. Le retrait massif des investisseurs qui a suivi cette annonce a effacé près de 107,8 milliards de dollars US sur le marché chinois. L'indice Shanghai & Shenzhen 300 a plongé de 9,2 % et a entraîné vers le bas les autres places boursières émergentes. L'indice du marché russe a perdu 3,3 %, ceux de la Pologne 4,5 %, de la République tchèque 4,1 %, du Brésil 6,6 %, d'Argentine 6,7 %, du Mexique 5,8 %, du Chili et de la Colombie plus de 4,5 %. Le *MSCI Emerging Equity Market Index* a chuté de 3,1 %, effaçant du coup tout son gain de l'année. Plusieurs marchés développés ont également chuté à cause de la spéculation selon laquelle les compagnies qui font affaire en Chine seraient aussi sévèrement affectées par le resserrement du contrôle sur l'investissement dans ce pays. Toutefois, pendant ce réveil brutal des différentes places financières, les marchés africains étaient encore une fois à l'abri du tumulte. Par exemple, la Tunisie enregistrait 0,1 % et la BRVM 1,8 %. Une fois encore, seules l'Afrique du Sud (-3,2 %) et l'Égypte ont fait exception sur le continent et ont suivi le mouvement de baisse générale des autres marchés émergents et développés.

¹ Standard and Poors est une des plus importantes agences de cotation et d'évaluation de risques au monde, et Morgan Stanley Capital International fournit des produits et services liés aux indices boursiers dans le monde. Pour plus de détails, voir www.standardandpoors.com et www.msci.com.

supérieur à 28,7% (le rendement moyen sur cinq ans de S&P/IFCI). Quant au MSCI, au moins quatre bourses africaines l'ont dépassé pour le rendement moyen sur trois ans et dix bourses ont fait mieux que lui pour le rendement moyen sur cinq ans.

Enfin, c'est surtout en terme de rendement total² sur trois et cinq ans que la performance des bourses africaines est la plus spectaculaire comme le montre le graphique 3 ci-dessous. Les rendements totaux sur trois ans et sur cinq ans sont positifs pour tous les marchés. L'Égypte et la Zambie mènent le bal avec des extraordinaires rendements sur cinq ans respectifs de 928 % et 526%. Le Kenya, le Ghana, le Maroc, l'Afrique du Sud, l'Ile Maurice, le Nigeria, le Malawi, la Côte d'Ivoire et le Botswana ont chacun un rendement cumulé sur cinq ans supérieur à 100 %. Quant aux rendements totaux sur trois ans, toutes les bourses ont un rendement supérieur à 22 % avec l'Égypte, le Malawi, la Zambie et le Zimbabwe dont les rendements dépassent 300 %.



Sources : Banques centrales et bourses locales, Pazisma Corporation, S&P

En terme de dividende, le graphique 4 ci-dessus montre que l'Ouganda a un rendement moyen sur cinq ans en dividende en dollar de 6,8 %; le Botswana 6,5 %; la BRVM 5,8 %; l'Ile Maurice 5,7 %; la Zambie 5 %; la Tunisie et le Maroc 4 % chacun. Selon le tableau 4 en annexe qui présente le rendement en dividende de 2002 à 2006 pour huit marchés africains pour lesquelles des données fiables sont disponibles, il y a une tendance générale à la baisse depuis 2003 pour de la distribution de dividendes par les compagnies cotées sur les marchés africains. Cette tendance laisse supposer que ces compagnies font de moins de moins de profits ou bien qu'elles recommencent à réinvestir une bonne partie de leurs bénéfices ou encore qu'elles font les deux.

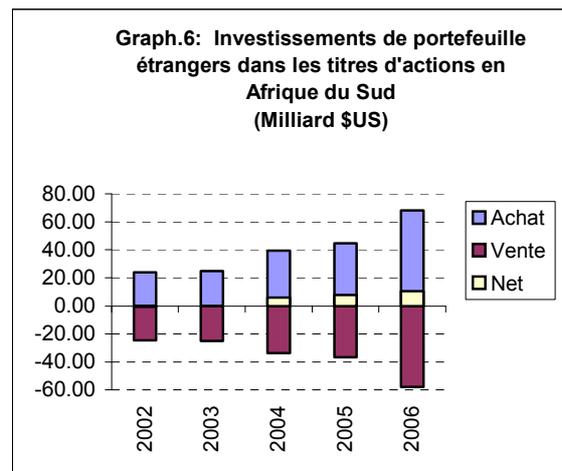
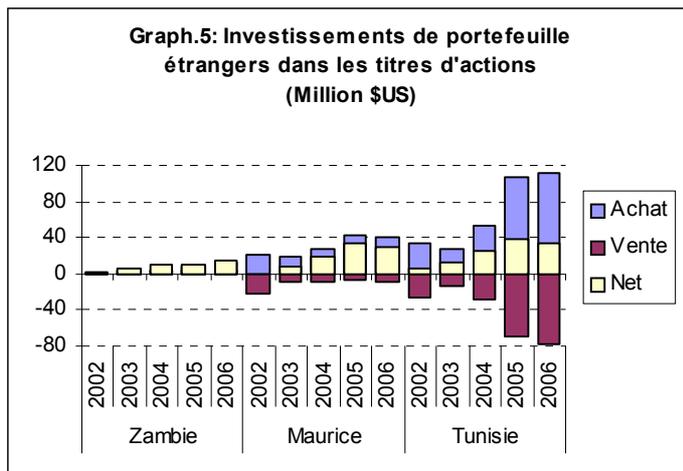
Les spectaculaires rendements en dollar des bourses africaines comportent en réalité un effet du taux de change de la monnaie locale par rapport au dollar. Cet effet a un impact positif ou négatif sur le rendement en dollar selon que la monnaie locale s'apprécie ou se déprécie par rapport au dollar. Par conséquent, la robustesse de la monnaie locale a une importance capitale pour l'investisseur étranger quant au rendement que celui-ci obtient. Le rendement en dollar de l'indice industriel de ZSE (Zimbabwe) en 2006 illustre bien l'effet du taux de change. Cet indice a connu la plus forte performance en monnaie locale du continent avec un incroyable 2854 %! Même si on tient compte de l'inflation galopante qui est de l'ordre de 1216 % dans ce pays, la performance nette de l'indice en monnaie locale est toujours aussi impressionnant, soit 1638 %. Cependant, à cause de la forte dépréciation du dollar zimbabwéen par rapport au dollar américain, cet impressionnant rendement de 2854 % en monnaie locale se transforme à un maigre 14 % en dollar US!

² Ici rendement total = $100 \times \left[\frac{\text{niveau de l'indice au dernier jour d'activité de la période 2} - \text{niveau de l'indice au 1er jour d'activité de la période 1}}{\text{niveau de l'indice au 1er jour d'activité de la période 1}} \right]$. La période 2 est 2006 alors la période 1 est 2002 pour le rendement sur 5ans et 2004 pour le rendement sur 3 ans.

Plusieurs raisons justifient la bonne performance de ces cinq dernières années des marchés financiers africains notamment l'adoption de bonnes politiques macroéconomiques; une croissance économique supérieure à 5 % ; la diminution du niveau des dettes publiques ; le niveau élevé des réserves ; une forte croissance des exportations drainées par la progression de la demande chinoise pour les denrées africaines ; le surplus des comptes courants surtout dans les pays exportateurs de pétrole.

II- INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE ÉTRANGERS

Grâce aux nombreuses réformes de ces dernières années, plusieurs marchés africains sont maintenant plus ouverts aux investisseurs étrangers. Les graphiques 5 et 6 ci-dessous et le tableau 7 en annexe présentent le mouvement des capitaux étrangers investis de 2002 à 2006 dans les titres d'actions sur quatre marchés africains pour lesquels les données sont disponibles. En 2006 par exemple, un portefeuille total net de 10,5 milliards de dollars a été sur ces marchés notamment en Afrique du Sud (10,4 milliards), en Tunisie (33,8 millions), à l'Ile Maurice (30,7 millions) et en Zambie (15,4 millions).



Sources : Banques centrales et bourses locales

L'investissement net varie beaucoup d'année en année parmi ce groupe de quatre marchés. C'est l'Afrique du Sud qui attire la plus grande partie de ces investissements, mais c'est la Zambie qui enregistre la plus constante croissance annuelle de capitaux nets depuis 2002. En fait, la Zambie constitue un cas particulier car les investisseurs étrangers semblent toujours anticiper une chute du marché des actions dans ce pays et par conséquent, ils y vendent à découvert depuis presque cinq ans. Ceci a pour effet d'augmenter le montant net des investissements. Cette stratégie de vente à découvert est d'ailleurs consistante avec l'interprétation du ratio P/E. Ce dernier oscille toujours entre 12,14 et 19,48 pour la bourse de Lusaka depuis 2003 et indique par conséquent que le marché zambien est cher. Et puisque ce marché a un rendement positif quatre années consécutives depuis 2003, il est normal que les investisseurs anticipent une correction. La seule surprise est que la magnitude de la correction anticipée n'est pas encore atteinte.

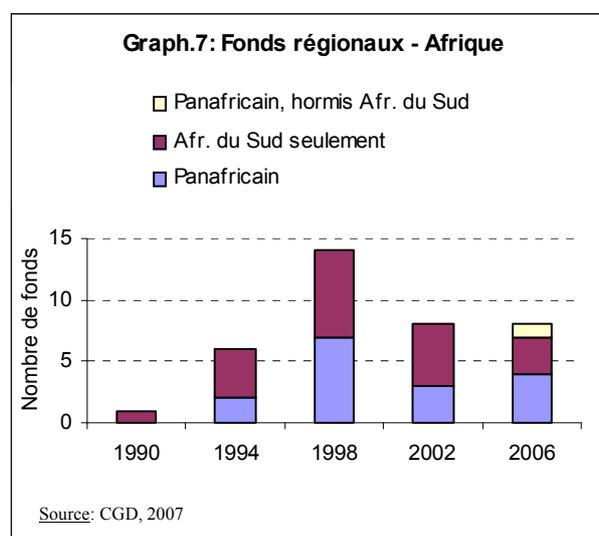
Il est important de noter que les montants des investissements mentionnés précédemment correspondent à la somme des investissements faits par tous les types d'investisseurs étrangers dans les titres d'actions dans les pays concernés. Ces investisseurs étrangers sont des fonds de pensions, des fonds communs d'investissement, des fonds spéculatifs de couverture (Hedge funds), etc. Certains de ces fonds sont des fonds régionaux spécialisés qui n'investissent que dans des régions précises parce qu'ils ont un objectif de long-terme et/ou des ressources locales suffisantes pour surmonter les asymétries d'information. D'autres sont des fonds globaux qui investissent globalement dans les marchés financiers sans un focus régional prédéterminé. D'autres encore n'investissent que dans des actions (fonds d'actions), ou uniquement dans des titres de la dette (fonds d'obligations, fonds de marché monétaire, etc.), ou dans une combinaison de tous les instruments financiers possibles. Cependant, les fonds que les marchés africains attirent généralement depuis les années 1990 sont en grande majorité des fonds régionaux et quelques fonds globaux, qui investissent prioritairement dans des titres d'actions et/ou de la dette publique dans les marchés émergents et frontières.

2.1- Fonds d'actions des marchés émergents

2.1.1- Fonds régionaux d'actions des marchés africains (FRAMA)

De nombreux fonds régionaux d'actions, généralement de taille modeste, spécialisés dans les investissements en Afrique (FRAMA) ont fleuri dans les années 1990 (voir tableau 4 en annexe). Cependant, la majorité de ces fonds ont été liquidés avant 2004, faute de rendements probants, de disponibilité de larges blocs de titres, de manque d'intérêt des investisseurs ou de mauvaise gestion (Moss, Ramachandran, Standley, 2007). Le graphique 7 ci-contre montre l'évolution du nombre de ces fonds de 1990 à 2006.

Seuls huit FRAMA demeurent actifs sur le continent en 2006. L'*Africa Emerging Markets Fund*, un des deux fonds rescapés des années 1990, est le plus important avec 1,07 milliards de dollars sous gestion au 30 avril 2007. Quatre des huit fonds n'investissent qu'en Afrique du Sud alors qu'un seul investit partout sauf en Afrique du Sud.



Malgré le décevant parcours des FRAMA, les marchés africains regagnent néanmoins, depuis 2005, l'intérêt d'autres types de fonds comme les fonds spéculatifs qui investissent en partie dans les titres d'actions. Le regain d'intérêt laisse supposer que de nouveaux FRAMA seront créés. En 2005, par exemple, le groupe financier sud africain *Investec* a lancé 2 fonds. L'*Investec Africa Fund*, destiné aux investisseurs institutionnels sud-africains, est un fonds d'actions panafricain mais qui n'investit pas en Afrique du Sud. L'*Investec Pan Africa Fund* est, lui, destiné aux investisseurs étrangers et ciblent les titres d'actions dans tous les marchés financiers africains y compris l'Afrique du Sud. Depuis sa création, ce dernier fonds a investi dans dix marchés africains et seulement 30 % de son portefeuille sont investis en Afrique du Sud en 2006.

Les FRAMA actuellement actifs sont catégorisés comme des fonds très risqués parce qu'ils investissent justement en Afrique, le continent de tous les risques! Cependant, comparés à leurs pairs d'autres marchés frontières et émergents, les FRAMA ne sont pas plus risqués. En réalité, ils ont un risque moyen à élevé selon le contenu de leur portefeuille³. En plus, ils obtiennent des rendements défiant toute concurrence. Le tableau 5 en annexe présente les rendements de quatre de ces fonds.

Au premier trimestre de l'année 2007, le rendement en dollar de chacun des fonds dépasse les 14 % alors que pendant la même période, la chute de la bourse chinoise a plongé la grande majorité des marchés développés et émergents dans le rouge. Les rendements cumulés sur trois ans se terminant le 30 avril 2007 sont encore plus impressionnants. Le fonds *Orbis Africa Equity* a obtenu un rendement de 234 %, le fonds *Africa Emerging Market* 217 % et le fonds *EMIF South Africa Index Plus* 151 %. Ces fonds dépassent largement les meilleurs fonds des autres marchés émergents hors Afrique.

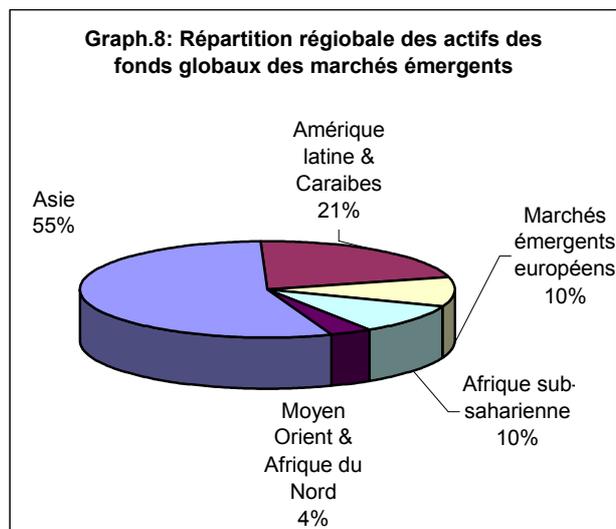
Le rendement des fonds dépend de la compétence de ses gestionnaires mais surtout de la qualité des titres qui le composent. La majorité des titres d'actions que comportent les fonds mentionnés ci-dessus appartiennent aux compagnies sud-africaines qui sont généralement mieux gérées que leurs homologues des autres parties du continent. N'empêche, les extraordinaires rendements de ces fonds démontrent que malgré les risques élevés généralement associés aux marchés africains, ces derniers peuvent offrir des opportunités de gains non négligeables pour les investisseurs disciplinés ayant une vision de long-terme.

³ Pour plus de détails, voir la base de données des fonds au <http://www.funds.morningstar.com>.

2.1.2- Fonds globaux des marchés émergents (FGME)

Les fonds globaux des marchés émergents ont en général plus de capitaux que les fonds régionaux des marchés émergents. Les FGME investissent dans les marchés émergents sans un focus régional prédéfini, mais ils peuvent limiter à un seuil donné la proportion de leurs investissements dans une région précise. Par conséquent, les marchés africains des capitaux se retrouvent en concurrence avec les autres marchés émergents pour attirer ces fonds.

Selon les données de la firme *Emerging Portfolio Fund Research*⁴, représentées par le graphique 8 ci-contre, seulement 10 % des 95 milliards de dollars sous gestion des 94 FGME en 2005 ont été investis en Afrique subsaharienne. Sur ces 10 %, soit 9,5 milliards de dollars, seulement 28 millions de dollars sont investis ailleurs qu'en Afrique du Sud. En d'autres termes, les investissements dans les marchés frontières subsahariens, excluant l'Afrique du Sud, ne représente que 0,03 % des actifs totaux sous gestion des FGME, en 2005.



En fait, l'investissement des FGME en Afrique du Sud est en nette progression depuis 11 ans. Il est passé de 1,5 milliards de dollars en 1995, soit 5% des actifs des FGME, à 9,5 milliards de dollars en 2005 ou 10 % des actifs. Par contre, pendant la même période, la part des investissements des FGME dans les autres marchés frontières africains ne cesse de décliner, passant de 0,56 % des actifs totaux des FGME en 1996, soit à peu près 240 millions de dollars, à seulement 0,03 % ou 28 millions de dollars en 2005.

Quant à la région du Maghreb et du Moyen Orient, quelques 3,5 milliards de dollars seulement y ont été investis en 2005, soit 4 % des actifs des FGME. Il est difficile de déterminer la part exacte de ces investissements qui est allée aux quatre marchés nord-africains.

La situation n'a pas beaucoup changé en 2006. Selon les estimations les FGME ont investi moins de 16 % de leurs actifs sur les marchés africains dont la majeure partie en Afrique du Sud. L'intérêt quasi exclusif des investisseurs étrangers en général et des FGME en particulier pour le marché sud-africain peut se justifier par la forte capitalisation et le grand volume annuel d'opérations de ce marché. En effet, selon Moss, Ramachandran, et Standley (2007), les FGME n'investissent généralement que dans les marchés émergents qui ont au moins 50 milliards de dollars de capitalisation boursière et/ou 10 milliards de dollars de volume annuel de transactions. En Afrique, seuls les marchés sud-africain et égyptien, considérés tous les deux comme les seuls « véritables » marchés émergents du continent, respectent le critère de la capitalisation boursière. Quant au critère de volume d'opérations, seules cinq autres bourses du continent le respectent. Mais même pour ces cinq bourses, le nombre de titres viables qui y négocient, reste assez marginal aux yeux des gestionnaires de FGME. Il est clair que pour attirer plus de FGME, les marchés africains des capitaux doivent augmenter la valeur de leur capitalisation boursière et/ou de leur volume de transactions.

2.2- Fonds spéculatifs et autres fonds de la dette

L'intérêt de ces fonds pour les marchés frontières d'Afrique subsaharienne a considérablement accru en 2006. Ces types d'investisseurs ont été très actifs sur les marchés africains des capitaux, plus précisément sur celui de la dette publique en monnaie locale.

⁴ <http://www.emergingportfolio.com>, consulté le 02 février 2007.

Selon l'Association des Courtiers de Marchés Émergents⁵, le volume de transactions sur la dette subsaharienne a atteint 12,7 milliards de dollars en 2006, soit le double de la valeur de 2005. Cet afflux de capitaux sur le continent est cependant concentré dans les pays à haut rendement qui exportent des produits de base et dans ceux qui ont des perspectives macroéconomiques attrayantes ou des marchés des capitaux plus ouverts comme le Nigeria, la Zambie, le Malawi, le Botswana et le Ghana.

Le Nigeria a attiré un total estimé d'environ un milliard de dollars dans la première moitié de l'année 2006, soit plus de 5 fois les capitaux étrangers totaux attirés en 2005. Plus modestement, le marché zambien de la dette a attiré quelques 250 millions de dollars alors que celui de la Tanzanie en attiré un plus de 150 millions de dollars. Le Ghana, la Côte d'Ivoire (BRVM) et dans une moindre mesure le Kenya et l'Ouganda ont également attiré des capitaux sur leur marché respectif de la dette.

Les investisseurs étrangers qui investissent dans les titres de la dette publique des pays africains sont motivés essentiellement par l'amélioration des fondamentaux qui indiquent des perspectives de croissance soutenue dans ces pays. Les quatre groupes de facteurs qui expliquent principalement l'engouement de ces investisseurs pour l'Afrique en 2006 sont :

- L'existence de beaucoup de liquidité sur le plan mondial, et le rétrécissement de l'écart de taux entre les obligations gouvernementales (ou souveraines) des pays développés et celles des pays émergents ;
- La diminution de la prime de risque (de cessation de paiement) sur certains emprunts souverains et l'amélioration de la cote de crédit de plusieurs pays grâce à leurs bons résultats macroéconomiques et à la diminution substantielle de leur niveau d'endettement. Cette diminution découle, elle-même, du consensus de la politique internationale pour la réduction de la dette à travers les initiatives en faveur des pays pauvres très endettés et de l'allègement de la dette multilatérale, et à travers l'annulation de la dette par le Club de Paris ;
- La hausse des prix des matières premières (pétrole, bois, minerais, etc.) qui a induit une bonne pression appréciatrice sur les monnaies locales notamment celles des pays exportateurs ;
- L'amélioration considérable de l'habileté des investisseurs étrangers à accéder aux marchés africains. Un plus grand nombre d'actifs financiers du continent africain peut se régler maintenant à travers *Euroclear*⁶, ce qui réduit les coûts de transaction. Avant 2006, par exemple, parmi toutes les monnaies de l'Afrique subsaharienne, seul le Rand sud-africain est réglé à travers Euroclear. En 2006, sept autres monnaies locales des pays de l'Afrique subsahariens y sont ajoutées et ceci grâce au leadership de la *Banque africaine de développement* qui a émis des obligations dans ces monnaies locales en travaillant, chaque fois, avec les autorités concernées pour s'assurer que les exigences d'Euroclear sont respectées.

L'afflux de capitaux de ces types d'investisseurs étrangers vers les pays frontières peut avoir, certaines fois, des effets négatifs sur les marchés locaux surtout sur ceux de la dette et causer de sérieuses perturbations sur les politiques monétaires des pays concernés. L'encadré 3 ci-dessous donne l'exemple de la Zambie⁷ entre 2005 et 2006 pour illustrer les effets du reflux de capitaux étrangers sur les marchés locaux. Les autorités locales doivent donc s'assurer que le développement des marchés et les réglementations tiennent compte des impacts des afflux de capitaux étrangers. Le Nigeria, par exemple, a développé un vigoureux secteur de fonds de pension locaux qui devient une source constante de demande pour les actifs libellés en monnaie locale, le Naira, d'une part et permet au marché secondaire de continuer à croître d'autre part.

⁵ Emerging Market Traders Association (EMTA) a réalisé une enquête auprès de 66 importants dealers, banques, et firmes de gestion de fonds partout dans le monde. L'enquête inclut également des données sur les transactions des marchés secondaires de la dette souveraine, sur les obligations corporatives en Euro, les bons du Trésor locaux et d'autres instruments financiers de plus 90 pays de marchés émergents.

⁶ Euroclear est un des plus importants systèmes de règlement pour les transactions de valeurs. Pour plus de détails, voir <http://www.euroclear.com>.

⁷ Le texte de l'encadré est tiré de l'étude de cas présenté dans le rapport du FMI sur la stabilité financière mondiale, en avril 2007.

Plus important encore, l'augmentation de flux de capitaux étrangers requiert une grande discipline dans la gestion de la politique financière et macroéconomique afin d'éviter des distorsions dans le prix des actifs financiers locaux et afin d'établir et de garder la confiance des investisseurs étrangers.

Encadré 3: Impact des flux de capitaux étrangers sur le marché de la dette en Zambie en 2006.

En 2006, la Zambie respecte les conditions nécessaires pour bénéficier de la réduction de sa dette à travers l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés. De plus, étant exportateur du cuivre, la montée du prix de ce métal de près de 173 % en 2005, avec un sommet en mai 2006, a renforcé les perspectives d'une bonne performance macroéconomique du pays. Les taux d'intérêt nominaux élevés et les anticipations de gains substantiels dues à l'appréciation de la monnaie locale, le kwacha, attiraient les investisseurs étrangers malgré la liquidité limitée et le sous-développement des marchés locaux surtout de celui de la dette publique.

Le flux de capitaux étrangers acheteurs de titres gouvernementaux a considérablement augmenté à tel point qu'au 2^e trimestre de 2006, 15 % des obligations souveraines et 23 % des bons du Trésor en circulation sont détenus par des non-résidents. Ce massif afflux de capitaux a monté la pression appréciatrice sur la monnaie zambienne. Ce dernier a grimpé de 44 % entre la deuxième moitié de 2005 et le 1^{er} trimestre de 2006. À la même période, l'afflux de capitaux dans les titres gouvernementaux a provoqué une chute prononcée des rendements nominaux, suivie d'un déclin de l'inflation. Le rendement d'un an a chuté de 7% à la fin mai 2006 alors que l'inflation a décliné d'environ 10 points de pourcentage pour se situer à 8,6 %.

Toutefois, les incertitudes liées aux élections du 28 septembre 2006 et la chute des prix du cuivre ont poussé les investisseurs étrangers à se retirer des marchés locaux. Ce retrait a ajouté une pression dépréciatrice significative sur le kwacha et sur le marché de la dette. Entre la fin mai et la fin septembre 2006, le kwacha s'est déprécié de 16 % par rapport au dollar américain alors que la baisse du cours du cuivre n'était que de 4 % seulement. La part de bons du Trésor en circulation détenue par des investisseurs étrangers a chuté de 24 à 19 % durant cette période. À la fin de l'année, le rendement d'un an est revenu à 9 %, reflétant, en partie, l'impact que le retrait des investisseurs étrangers peut avoir sur les marchés locaux.

III- OBSTACLES ET PERSPECTIVES D'AVENIR

Depuis leur création dans les années 1990 et surtout à partir de 2000, la plupart des bourses africaines ont entrepris de sérieuses réformes pour dynamiser leurs activités. Parmi ces réformes, on peut noter l'adoption de système électronique de cotation et de transactions, la création d'indices boursiers pour refléter les activités boursières, la création d'une autorité des marchés financiers (ou l'équivalent) pour surveiller les activités reliées aux marchés financiers, la mise en place d'une chambre de compensation ou de règlement, la réduction de la durée de règlement des transactions, l'ouverture des marchés aux investissements étrangers en réformant le cadre réglementaire et fiscal pour leur permettre de rapatrier en tout ou en partie leurs capitaux et leurs gains non (ou peu) taxés. Toutefois, ces réformes demeurent insuffisantes pour permettre aux marchés africains des capitaux de se développer pleinement, d'intégrer le système financier international et d'attirer réellement beaucoup plus de capitaux étrangers tant nécessaires au développement des infrastructures et des entreprises locales.

La petite taille, le nombre limité de titres négociables, le faible volume de transactions et la liquidité médiocre des bourses ainsi que l'étroitesse des économies nationales qui les abritent, restent les plus importants handicaps qui empêchent les marchés financiers africains, hormis l'Afrique du Sud, de jouer pleinement leurs rôles de sources de financement pour les entreprises et de véhicules d'investissement pour les investisseurs, surtout locaux. Ces handicaps sont eux-mêmes des conséquences de facteurs qui minent le développement d'un vigoureux secteur privé. L'un (sinon le plus important) de ces facteurs est la lourdeur du climat des affaires qui décourage carrément le développement d'entreprises locales formelles viables dans les pays africains. Pour attirer plus de capitaux locaux et étrangers, les décideurs et autorités des pays africains devraient donc s'attaquer principalement à ces contraintes et à leurs facteurs sous-jacents afin d'accroître l'offre et la demande des titres sur leurs marchés des capitaux.

3.1- Augmenter l'offre des titres financiers

Pour augmenter l'offre de titres financiers, les décideurs devraient mettre en place des mesures permettant d'accroître le nombre de compagnies qui choisissent de s'inscrire à la bourse. Ces mesures sont principalement de deux ordres : favoriser le développement d'entreprises locales viables et rendre attrayantes les conditions d'inscription de ces entreprises à la cote officielle.

3.1.1- Favoriser le développement des entreprises locales

Les entreprises locales structurées, plus particulièrement celles qui évoluent hors du secteur des produits de base, ont besoin des conditions des affaires saines pour se développer pleinement. Or selon des enquêtes de la Banque mondiale sur le climat d'investissements⁸ et sur le climat des affaires⁹ dans les pays africains, principalement dans ceux de l'Afrique subsaharienne, les entreprises locales sont confrontées à plusieurs obstacles qui limitent considérablement leur productivité et leur croissance. Les obstacles les plus significatifs sont la lourdeur administrative, la médiocrité des infrastructures (transports, électricité, logistiques, etc.), le manque de main-d'œuvre qualifiée et la faiblesse des systèmes bancaires.

3.1.1.1- Réduire la lourdeur administrative

Créer une entreprise formelle en Afrique demeure un parcours de combattant. Il y a encore beaucoup trop de règlements et d'obligations qui découragent l'entrepreneur africain et le forcent à rester dans le secteur informel. La complication des règlements sur l'immatriculation des sociétés, sur l'embauche du personnel, sur

⁸ In Eifert, Benn, Gelb, & Ramachandran, 2005, "Business environment and comparative advantage in Africa: Evidence from the investment climate data", Working paper No.56, Center for Global Development (Washington).

⁹ World Bank and International Financial Corporation, 2006a, Doing business in 2006: creating jobs; 2006b, Doing business in 2007: How to reform (Washington).

l'accès au crédit, sur le commerce, sur l'exécution des contrats et sur les réinvestissements constitue une importante barrière à l'entrée du secteur formel et limite le développement des entreprises locales. Simplifier les démarches administratives est par conséquent une étape capitale pour inciter les entrepreneurs africains du secteur informel à rejoindre le secteur formel et pour encourager ceux qui sont déjà dans le secteur formel à se concentrer sur la croissance de leurs entreprises.

3.1.1.2- Améliorer les infrastructures

Le mauvais état des routes, le manque de fiabilité des réseaux électriques et des télécommunications, l'inefficacité des ports et les nombreux contrôles et formalités douaniers freinent considérablement la production de biens, l'offre de services et le développement du commerce. Les coûts indirects de production reliés à la faiblesse des infrastructures sont substantiels dans la plupart des pays africains, surtout dans ceux d'Afrique subsaharienne. Par exemple, le Kenya perd 9 % de sa production à cause des coupures d'électricité; en Afrique centrale, le producteur de café ne reçoit que le 1/5 du prix du café alors que les autres 4/5 sont engloutis par le coût élevé de transport et la lourdeur administrative entre le lieu de production (par ex., Rwanda), et le port de chargement (par ex., Mombassa au Kenya); l'exportation des produits textiles en Ouganda est 80 % plus chers à cause du coût élevé de transport; le propriétaire togolais d'un centre de services bureautiques paie sa communication (sur ligne fixe) 112 % plus son cher que son homologue bangladaishi. Améliorer les infrastructures¹⁰ devient donc un impératif pour permettre aux entreprises africaines de réduire leurs coûts de production et d'exploitation excessifs et d'accroître leur productivité et leur compétitivité.

3.1.1.3- Encourager la bonne gestion et la bonne gouvernance corporative

Le lien entre la bonne gestion et la bonne santé des entreprises n'est plus à démontrer. Plusieurs études montrent que les entreprises africaines sont relativement moins bien gérées que leurs homologues asiatiques ou celles des pays développés. La mauvaise gestion serait, selon certains, un important facteur qui limite la croissance des entreprises publiques et privées du continent. Selon Elfert, Benn, Gelb et Ramachandran (2005), Klein (2006), et Ramachandran et Shah (2007), les pays africains peuvent rapidement réaliser des progrès significatifs si les entreprises existantes sont mieux gérées, forment correctement et utilisent plus adéquatement leur main-d'œuvre. La mise en place des mesures pour encourager la bonne gouvernance corporative, en dynamisant, par exemple, les associations, corps et chambres professionnelles, et surtout en luttant efficacement contre la corruption, devrait permettre d'améliorer la productivité et la performance des entreprises existantes.

3.1.1.4- Renforcer les systèmes bancaires

Un système bancaire forte, efficace et stable est un préalable non seulement pour un secteur privé robuste mais aussi et surtout pour un marché des valeurs mobilières efficient et dynamique. Malgré plusieurs réformes du secteur bancaire dans la majorité des pays africains ces dernières années, il reste encore beaucoup à faire afin de renforcer ce secteur (McDonald et al., 2006 ; Christensen et al., 2006 ; Guilde et Pattilo, 2006). Plusieurs actions concrètes, comme l'harmonisation de la réglementation, l'élimination des distorsions, la réduire des coefficients de réserves obligatoires, et le développement d'autres institutions non bancaires, pourraient permettre d'accélérer le renforcement du secteur bancaire.

3.1.2- Améliorer les structures organisationnelles des bourses

3.1.2.1- Accélérer le développement interne

Le développement des entreprises locales viables est un travail de collaboration entre les gouvernants politiques et les acteurs du secteur privé. L'amélioration des structures de fonctionnement et de l'efficacité des bourses demeure, elle, en grande partie, du ressort du conseil d'administration et des équipes de gestion de ces

¹⁰ Certains pays d'Afrique de l'Est et d'Afrique australe s'y attèlent déjà en faisant à appel à certains mécanismes financiers du groupe de la Banque mondiale. Cette dernière en collaboration avec la Banque africaine de développement, a annoncé le 24 mars 2006 qu'elle investit 209 millions de dollars dans le *projet de commerce et de transport de l'Afrique de l'Est*. Ce projet vise l'amélioration des infrastructures de transport entre l'Ouganda, le Kenya, la Tanzanie et le Rwanda.

institutions. Les gestionnaires/administrateurs des bourses africaines devraient sans tarder mettre en place des conditions qui faciliteraient l'accès des entreprises (et des investisseurs) aux marchés des capitaux. Certaines des ces conditions sont :

- L'allègement des structures de gestion des bourses et peut-être la démutualisation de ces dernières ;
- L'élimination, si ce n'est pas encore fait, des restrictions qui entravent la libre circulation des capitaux sur ces marchés ;
- La mise en place de systèmes et de standards efficaces de collecte et de dissémination d'information de qualité sur les activités et opérations boursières. La plupart des bourses africaines publient déjà, sur leur site internet, certaines de ces informations. Mais ces informations publiques sont souvent insuffisantes et surtout de qualité douteuse. Actuellement, il faut des ressources et de la volonté hors pair pour recueillir des informations viables sur les marchés africains des capitaux. Néanmoins, certaines bourses sont exemplaires et se démarquent en terme de disponibilité et de fiabilité de l'information qu'elles mettent à la disposition du public. Il s'agit d'Afrique du Sud, de l'Ile Maurice, du Maroc, de la Tunisie et de la Côte d'Ivoire (BRVM).

3.1.2.2- S'atteler sérieusement à l'intégration régionale des marchés

Il faut reconnaître que l'étroitesse des économies nationales des pays africains ne justifie pas toujours la création de bourses nationales des valeurs mobilières. Or sur la cinquantaine de pays africains, les plus pauvres et les plus en faillite de la planète, au moins 20 possèdent une bourse. Pour de ces pays, créer une bourse nationale semble devenir beaucoup plus un moyen pour affirmer la souveraineté nationale et territoriale que pour accélérer le développement économique. Ces pays se retrouvent alors avec des marchés financiers exigus qui ont de la difficulté à se développer.

En se régionalisant à travers le regroupant de leurs ressources, les marchés embryonnaires et fragmentés africains pourraient accroître leurs liquidités et leurs capacités à mobiliser des capitaux locaux et transfrontaliers, diversifier leurs risques, accroître leurs compétitivités, diminuer leurs coûts de transactions, améliorer leurs rendements et accélérer leur intégration au système financier international. Selon Irving (2005), si l'intégration régionale est correctement faite, elle pourrait aussi réduire le risque de fuite de capitaux de la région et même accélérer l'intégration économique dans d'autres domaines comme ceux de la taxation, des standards comptables, de la gouvernance corporative, et des pratiques légales. En ce sens, la BRVM en Afrique de l'Ouest est un exemple d'intégration qui fonctionne bien, même si elle n'a toujours pas encore réussi à tirer beaucoup de capitaux étrangers (principalement à cause des contraintes générales mentionnées plus haut).

Il est encourageant de constater que l'idée d'intégration ou de régionalisation des bourses fait son chemin sur le continent et que seule la forme que prendra cette intégration demeure encore le sujet de discordance entre certains pays. Par exemple, certaines personnalités des pays anglophones d'Afrique de l'Ouest notamment du Ghana et du Nigeria, pensent à l'intégration de leurs bourses pour créer une bourse de la CEDEAO¹¹; en Afrique australe, dès l'année 2000, les pays de la SADC¹² qui ont une bourse locale (Botswana, Malawi, Ile Maurice, Mozambique, Namibie, Afrique du Sud, Swaziland, Tanzanie, Zambie et Zimbabwe) se sont basés sur les principes de la JSE pour harmoniser les conditions d'inscription des entreprises à leur bourse. Cette harmonisation a permis d'augmenter le nombre de compagnies inscrites simultanément à la cote officielle de deux ou de trois bourses de la région¹³; d'autres discussions sont en cours entre certains pays de la SADC, de la COMESA¹⁴ et de l'Afrique de l'Ouest pour régionaliser les bourses africaines en une bourse virtuelle, où les bourses locales garderaient leur autonomie (Irving, 2005).

¹¹ Communauté Économique des États de l'Afrique de l'Ouest qui regroupe 16 de cette région.

¹² Southern African Development Community (ou Communauté de Développement de l'Afrique Australe)

¹³ Par exemple, en 2005, plus de 70% des actions cotées à la bourse de Namibie (Namibia Stock Exchange) le sont également à la JSE.

¹⁴ Common Market of Eastern and Southern Africa (ou Marché commun de l'Afrique Orientale et Australe)

Quoi qu'il en soit, au lieu de tergiverser sur la forme de l'intégration ou de la régionalisation, les pays africains pourraient simplement se baser sur le modèle de la BRVM et exploiter le savoir-faire de la bourse de Johannesburg pour déterminer le modèle qui leur permettrait d'être efficaces. Regrouper les 20 bourses du continent en quatre ou cinq bourses régionales, serait à notre sens l'idéal. Ceux qui avancent l'argument de la disparité entre les technologies et surtout des problèmes de souveraineté pour retarder l'intégration, manquent soit d'imagination soit de volonté. Bien sûr, cela prend du temps, une dose de courage politique et la mise au placard du chauvinisme pour arriver à donner le plein potentiel aux projets de régionalisation des bourses africaines. Mais, pour concurrencer réellement les autres marchés émergents qui attirent de gros capitaux étrangers, comme les bourses latino-américaines par exemple, les bourses africaines n'auront pas le choix que de grossir et d'offrir une variété d'instruments financiers convaincants. Se regrouper serait le meilleur moyen pour y arriver. Si rien n'est fait, si chacune des petites économies africaines s'entête à disposer de sa propre petite bourse, les marchés financiers africains resteront marginalisés et quelle que soit la solidité des rendements qu'ils enregistrent, les gros joueurs financiers continueront à les ignorer.

3.2- Stimuler la demande des titres financiers

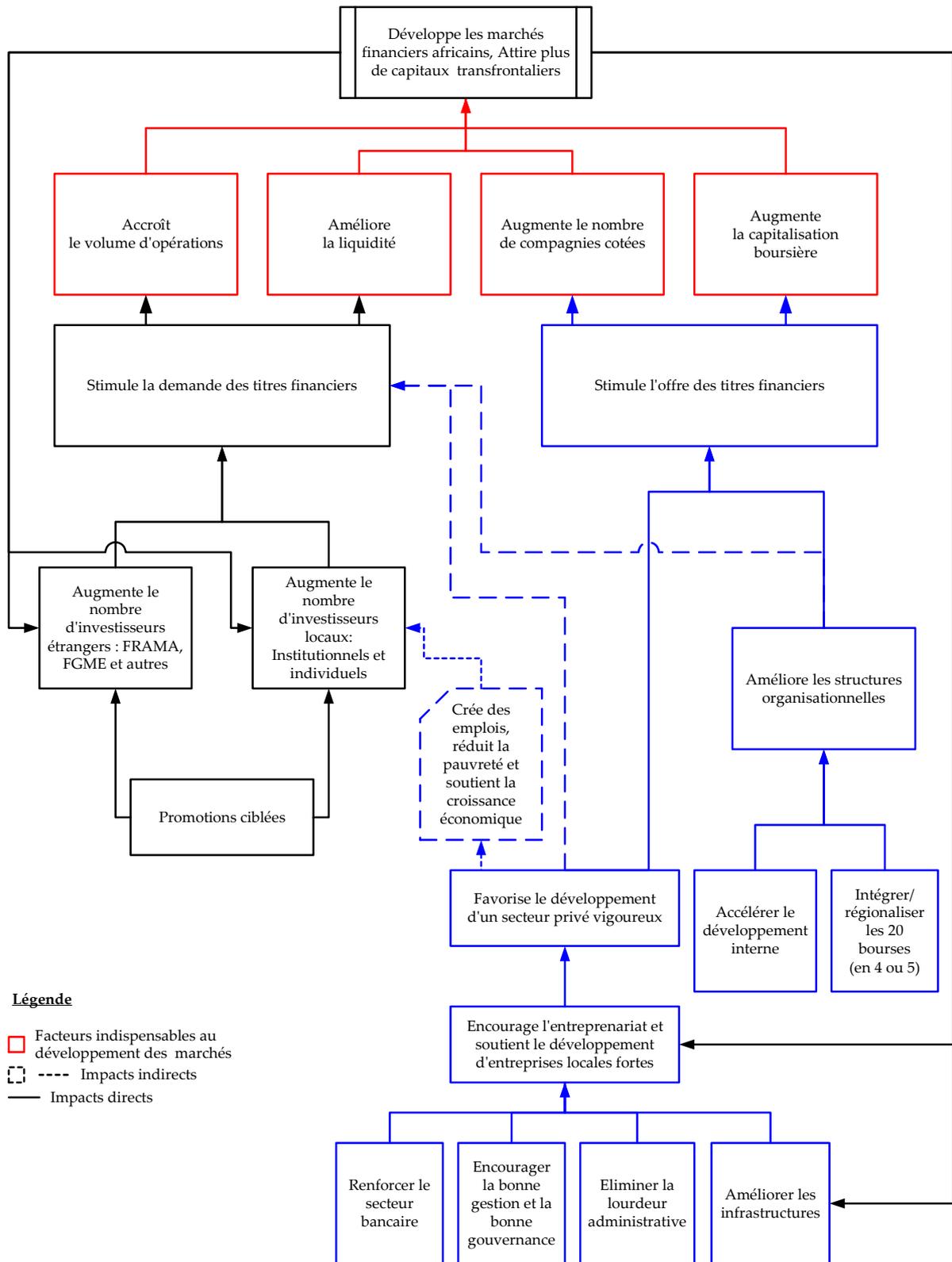
Une bourse des valeurs mobilières doit cibler, avant tout, la clientèle locale constituée de petits porteurs et de gros investisseurs institutionnels comme les fonds de pension, les fonds communs de placement, les compagnies d'assurance, les banques etc. Si ces investisseurs sont assez actifs sur les marchés, le volume de transactions et le ratio de liquidité s'améliorent. Ce qui suscite à son tour l'intérêt des investisseurs étrangers et incite d'autres compagnies à inscrire leurs titres à la bourse.

Les responsables des bourses africaines devraient donc orienter, dans un premier temps, leurs efforts de promotions vers les investisseurs locaux. Ils devraient encourager les investisseurs institutionnels locaux à investir dans les titres existants (comme c'est le cas au Nigeria) et les entrepreneurs financiers qualifiés à développer des fonds communs de placement afin de permettre à un plus grand nombre de citoyens, surtout ceux de la classe moyenne, d'investir dans ces véhicules de placement (comme c'est le cas au Ghana et au Kenya). Une forte participation des investisseurs locaux pourrait aussi prémunir les marchés des effets spéculatifs des flux étrangers. Toutefois, tous ces efforts resteraient vains si la pauvreté extrême des populations, le bas niveau de revenu et le faible taux d'épargne persistent. Les efforts de promotions devraient donc s'accompagner de ceux de la résolution des problèmes liés au sous-développement du secteur privé mentionné plus haut, pour créer et maintenir des emplois afin d'atténuer en partie le problème de la pauvreté.

Dans un deuxième temps, les bourses africaines devraient cibler surtout les FRAMA et d'autres fonds régionaux à travers des campagnes de promotions adéquates tant sur le continent qu'à l'extérieur. Comme bon nombre de ces fonds sont suivis par des systèmes internationaux de bases de données financiers (Morningstar, S&P, Bloomberg, Thompson-reuters, etc.), leurs investissements en Afrique pourraient accroître la visibilité des titres et des marchés africains sur le radar d'autres grands gestionnaires de fonds globaux (FGME). Quoi qu'il en soit, les autorités des bourses africaines devraient organiser régulièrement des évènements financiers ciblés (forum, conférence, road-show, etc.) hautement médiatisés sur les opportunités que pourraient offrir leurs marchés à ces types d'investisseurs (Atiopou, 2005).

Enfin, le diagramme à la page suivante présente succinctement toutes les mesures énoncées précédemment pour stimuler l'offre et la demande des financiers et montre comment ces mesures interagissent pour permettre le développement des marchés financiers africains.

DIAGRAMME DE DEVELOPEMENT DES MARCHÉS FINANCIERS AFRICAINS



CONCLUSION

Les marchés financiers africains ont connu un important développement et de solides performances ces cinq dernières années (2002-2006). Leurs performances dépassent de loin ceux de plusieurs places financières émergentes et développées. L'amélioration des conditions macroéconomiques, le bas niveau et la bonne gestion de la dette publique et le prix élevé des produits de base ont encouragé récemment quelques investisseurs à s'intéresser aux marchés financiers du continent, en particulier aux marchés obligataires dans les pays exportateurs de matières premières.

Cependant, à l'exception de l'Afrique du Sud, la petite taille, le faible volume d'opérations, la médiocrité des ratios de liquidité des marchés africains continuent de limiter considérablement leur potentiel de développement et leur attrait aux yeux des investisseurs surtout des investisseurs institutionnels étrangers. Pour remédier à ces faits, les responsables gouvernementaux et les autorités des marchés financiers africains devraient prendre des mesures pour attirer et maintenir l'intérêt des investisseurs tout en limitant le risque lié aux retraits de capitaux. Ses mesures passent par la stimulation de l'offre et la demande de titres financiers.

Pour stimuler l'offre des titres financiers, les décideurs politiques doivent se concentrer avant tout sur la résolution des problèmes de développement du secteur privé. Ils doivent porter une attention particulière à l'allègement des démarches administratives, à l'amélioration des infrastructures, au renforcement des systèmes bancaires et à une bonne gouvernance afin de favoriser le développement et la croissance du secteur privé surtout du segment non traditionnel et hors matières premières. Un secteur privé forte, composé d'entreprises viables sera, à son tour, le moteur de la croissance économique (et de la réduction de la pauvreté). Les entreprises de ce secteur pourraient alors choisir les marchés des capitaux comme alternatives pour financer leurs activités et leur croissance. Les marchés dont la taille se trouverait améliorée pourraient attirer, à leur tour, plus d'investisseurs surtout institutionnels (locaux et étrangers), ce qui pourrait en retour encourager d'autres d'entreprises locales à entrer en bourse.

Parallèlement, des efforts doivent aussi être faits pour poursuivre la voie de l'intégration ou la régionalisation des bourses, un moyen efficace éliminer, entre autre, les contraintes de taille et de liquidité des bourses africaines. Il appartient aux décideurs politiques de le vouloir et de s'y atteler.

La stimulation de la demande des titres financiers passe principalement par des promotions ciblées orientées d'abord vers les investisseurs locaux (individuels et institutionnels) et ensuite vers les fonds régionaux d'investissement qui opèrent dans les marchés émergents et frontières comme ceux du continent africain. De ces fonds, ceux qui investissent dans des titres d'actions encourageraient les compagnies cotées en achetant leurs titres alors que ceux qui ciblent les titres de la dette publique comme les obligations souveraines et les bon du Trésor en monnaie locale donneraient un sérieux coup de pouce aux finances des gouvernements. Ces derniers pourraient utiliser les capitaux frais pour améliorer les infrastructures, par exemple. L'amélioration des infrastructures permettrait la réduction des coûts indirects de production et d'exploitation et l'amélioration de l'efficacité et de la compétitivité des compagnies locales. Le nombre élevé des ces derniers à la côte officielle permettrait, à son tour aux investisseurs d'avoir accès à un plus grand éventail de titres financiers.

ANNEXES

Tableau 1. Performance, capitalisation boursière et volume de transactions

Marchés des actions	Rendement \$US (%), fin d'année						Capitalisation boursière, fin d'année (Milliard \$US)						Volume de transactions, fin d'année (Million \$US)					
	2002	2003	2004	2005	2006		2002	2003	2004	2005	2006		2002	2003	2004	2005	2006	
Afrique du Sud (All Share)	39.6	28.2	18	27.8	24.27		182.00	260.75	442.52	549.31	711.23		78999	102173	162590	201491	312296	
Algérie (all share)	-	-	-	-	-		-	0.14	0.14	0.09	0.10		-	0.23	0.12	0.05	0.33	
Botswana (DCI)	31.8	22.4	20.6	-4.7	12.6		1.49	1.94	2.33	2.43	3.94		63.12	90.11	47.37	43.25	68.74	
Cote d'Ivoire (BRVM)	13.55	23.31	24.39	11.92	10.6		1.33	1.64	2.09	2.35	4.14		0.27	0.14	0.07	2.14	0.03	
Egypte (CASE 30)	-1.80	75.27	120.60	151.67	7.57		26.34	27.85	38.08	79.51	93.50		6443.71	4349.12	6835.04	27720.39	48954.42	
Ghana (All Share)	27.7	141.7	88	-30.5	2.9		0.72	1.48	10.97	10.09	11.88		9.60	45.53	73.66	50.97	50.29	
Kenya (20 Share)	-1.2	111.5	4	46.4	47.6		1.45	4.15	4.04	6.35	11.35		37.53	199.23	287.30	501.70	1360.91	
Malawi (Domestic Share)	-35.6	-20.3	53.9	42.2	128.2		4.54	5.43	7.05	8.89	12.29		3.530	7.630	6.177	7.260	14.332	
Maroc (MASI)	-3.32	53.27	22.21	8.87	87.17		9	13	25	27	49		1,440	2,443	3,757	7,859	9,110	
Maurice (SEMDEX)	21.2	53.9	19.9	4.5	37.6		1.35	1.96	2.4	2.66	3.54		59	114	101	150	181	
Mozambique (composite)	-	-	-	-	123.2		-	-	-	-	0.10		-	-	-	-	1.933E-05	
Namibie ^a (Local)	-25.4	57.9	34.7	-3.6	16.53		0.08	0.15	0.22	0.21	0.429		2.17	2.83	20.32	5.53	5.29	
Nigeria ^b (All Share)	3.6	51.7	28.2	2.3	36.34		5.89	9.67	14.50	22.48	34.06		468.14	878.85	1699.68	1974.29	3354.75	
Ouganda ^c (Composite)	-0.3	-2.7	15.4	-9.2	28.51		0.20	0.69	1.73	1.85	2.42		1.01	0.17	0.16	3.10	5.87	
Soudan (composite)	-	-	-	0.50	-0.17		0.75	0.81	2.06	3.12	4.62		53.44	69.57	130.25	504.48	969.11	
Swaziland ^c (All share)	13.2	20.2	20.5	-11.5	14.55		0.14	0.17	0.22	0.20	0.23		0.18	0.05	0.04	0.02	0.07	
Tanzanie (Composite)	-	-8.9	2.6	-12.2	13.4 ^d		0.74	0.67	0.66	2.00	0.47		3.89	19.38	14.49	8.39	14.00	
Tunisie (TUNINDEX)	-11.7	11.7	6.5	21.3	44.3		2.09	2.18	2.59	2.83	4.26		251.74	174.68	266.52	515.82	579.33	
Zambie (All Share)	-2.9	31.9	71.5	125.3	26.48		0.25	0.77	1.65	2.46	3.19		2.53	11.05	6.96	15.49	24.97	
Zimbabwe ^e (Industrial)	-58	25.7	58.8	138.00	14.1		-	-	-	-	4.76		-	-	-	-	385	

Sources: Bourses et banques centrales locales, Bloomberg, S&P, Standard Bank, Arab Monetary Fund, Pazisma Corporation.

Notes:

a. En utilisant le taux interbanque N\$/1\$US de fin décembre = 8.44170 en 2002; 6.4557 en 2003; 5.56220 en 2004; 6.30550 en 2005, et 6.875 en 2006.

b. Volume d'opérations estimé en fin décembre 2006.

c. En utilisant le taux interbanque SZL/1\$US de fin décembre = 8.55 en 2002; 6.65 en 2003; 5.6 en 2004; 6.3 en 2005 et 6.15 en 2006.

d. Au 26 septembre 2006.

e. Capitalisation boursière au 30 juin 2002, 2003 et 2004.

f. En utilisant un taux parallèle de Z\$/1\$US de fin décembre = 1600 en 2002; 5000 en 2003 et 1250 en 2006; un taux "auction" de 5729.27 pour 2004; 84587.57 en 2005.

Tableau 2. Liquidité et nombre de compagnies cotées

Marchés des actions	Ratio de liquidité (%)					Nombre de compagnies cotées	
	2002	2003	2004	2005	2006	2005	2006
Afrique du Sud (All Share)	43.41	39.18	36.74	36.68	43.91	388	401
Algérie (all share)	-	0.16	0.09	0.05	0.35	3	2
Botswana (DCI)	4.24	4.64	2.03	1.78	1.74	28	17
Cote d'Ivoire (BRVM)	0.02	0.01	0.00	0.09	0.00	39	40
Égypte (CASE 30)	24.46	15.62	17.95	34.87	52.36	744	603
Ghana (All Share)	1.34	3.09	0.67	0.51	0.42	30	33
Kenya (20 Share)	2.60	4.80	7.11	7.90	11.99	48	44
Malawi (Domestic Share)	0.08	0.14	0.09	0.08	0.12	10	11
Maroc (MASI)	10.65	20.79	11.94	21.15	18.63	54	63
Maurice (SEMDEX)	4.37	5.82	4.21	5.64	5.11	38	41
Mozambique (composite)	-	-	-	-	0.00	2	2
Namibie (Local)	2.62	1.86	9.03	2.62	1.23	28	33
Nigeria (All Share)	7.95	9.09	11.73	8.78	9.85	214	204
Ouganda (Composite)	0.49	0.02	0.01	0.17	0.24	7	8
Soudan (composite)	7.10	8.64	6.32	16.17	20.98	49	52
Swaziland (All share)	0.13	0.03	0.02	0.01	0.03	6	6
Tanzanie (Composite)	0.53	2.88	2.20	0.42	2.96	8	8
Tunisie (TUNINDEX)	12.07	8.00	10.27	18.26	13.59	45	48
Zambie (All Share)	1.03	1.44	0.42	0.63	0.78	14	18
Zimbabwe (Industrial)	-	-	-	-	8.09	79	80

Sources: Bourses locales, banques centrales locales, Pazisma corp., Bloomberg, S&P, Standard Bank, Arab Monetary Fund.

Tableau 3. Performance : marchés africains et indices des marchés émergents S&P et MSCI

Marché des actions	Rendement en \$US (%)		
	2006	Moyen annuel sur 3 ans	Moyen annuel sur 5 ans
Afrique du Sud (All Share)	24.3	23.4	27.6
Botswana (Domestic Companies)	12.6	9.5	16.5
Cote d'Ivoire (BRVM)	10.6	15.6	16.8
Égypte (CASE 30)	7.6	93.3	70.7
Ghana (All Share)	2.9	20.1	46.0
Kenya (20 Share)	47.6	32.7	41.7
Malawi (Domestic Share)	128.2	74.8	33.7
Maroc (MASI)	87.2	39.4	33.6
Maurice (SEMDEX)	37.6	20.7	27.4
Mozambique (composite)	123.2		-
Namibie (Local Companies)	16.5	15.9	16.0
Nigeria (All Share)	36.3	22.3	24.4
Ouganda (Composite)	28.5	11.6	6.3
Soudan (Composite)	-0.2		-
Swaziland (All share)	14.6	7.8	11.4
Tanzanie ¹⁵ (Composite)	13.4	1.3	-1.3
Tunisie (TUNINDEX)	44.3	24.0	14.4
Zambie (All Share)	26.5	74.4	50.5
Zimbabwe ¹⁶ (Industrial)	14.1	70.3	35.7
S&P/IFCG composite	25.6	31.4	27.1
S&P/IFCI composite	35.1	32.8	28.7
S&P/IFCG Asie	38	25.5	21.5
S&P/IFCI Asie	33.8	26.8	23.9
MSCI Emerging Markets Free	40.9	37.4	21.1
MSCI Emerging Free Asia	32.9	32.3	19.1

Sources: Bourses et Banques centrales locales, Bloomberg, S&P, Standard Bank, Pazisma Corporation, Investec, et Fonds Monétaires Arabes.

¹⁵Rendement au 26 septembre 2006. Les rendements moyens sur 3 ans et sur 5 ans incluent le rendement au 26 septembre 2006.

¹⁶ En utilisant un taux parallèle de Z\$/1\$US de fin décembre = 1600 en 2002; 5000 en 2003 et 1250 en 2006; un taux "auction" de 5729.27 pour 2004; 84587.57 en 2005.

Tableau 4. Fonds régionaux d'actions des marchés africains (FRAMA)

Fonds	Gestionnaire	Statut	Date de lancement	Focus géographique	Valeur estimée (\$ US)	
					Au lancement	Récente
Africa Emerging Markets Fund	Emerging Market Management	Actif	1994	Panafricain	30 millions	1071 millions (30-04-2007)
Blakeney Investors Fund	Blakeney Management	Actif	1995	Panafricain	25 millions	
Calvert New Africa Fund	New Africa Advisor/Clavert Gp	Liquidé (2001)	1995	Panafricain	6 millions	10 millions à la liquidation
EMIF South Africa Index	Sinopia/BBV/KBC	Actif	2001	Afrique du Sud	7 millions	17,3 millions (30-03-2007)
Flemings' New South Africa Fund	Robert Fleminf Holdings Limited	Liquidé (1998)	1994	Afrique du Sud	60 millions	85 millions à la liquidation
GT Africa Fund	GT Management	Liquidé (1999)	1995	Panafricain	75 millions	
Investec Pan Africa Fund	Investec Asset Management	Actif	2005	Panafricain		25 millions (31-10-2006)
Investec Africa Fund	Investec Asset Management	Actif	2005	Panafricain hormis Afrique du Sud		
Morgan Stanley Africa Investment Fund	Morgan Stanley	Liquidé (2003)	1994	Panafricain	263 millions	320 millions à la liquidation
Orbis Africa Equity (Rand) Fund	Orbis Investment Advisory	Actif	1998	Afrique du Sud	252 millions	426,3 millions (30-04-2007)
Regent Undervalued Assets Africa	Regent Fund Management	Liquidé (2000)	1996	Panafricain		10 millions
Save & Prosper Southern Africa Fund	Save & Prosper (Fleming's)	Liquidé	1994	Afrique du Sud		13 millions
Simba Fund	Baring Asset Management	Liquidé (2000)	1995	Panafricain		30 millions
South Africa Trust	Old Mutual	Actif	1995	Afrique du Sud		145 millions
Southern Africa Investors Ltd	Mercury A. M./Sanlam (SA)	Liquidé (1998)	1995	Afrique du Sud		50 millions
The Southern Africa Fund (SOA)	Alliance Capital	Liquidé (2004)	1994	Afrique du Sud	50 millions	120 millions à la liquidation
UBS (CH) Equity Fund South Africa	UBS Global Asset Management	Actif	1948	Afrique du Sud		37 millions

Source: Moss, Ramachandran, et Standley (2007), S&P, MorningStar.

Tableau 5. Performance de quelques FRAMA

Fonds	Rendement en dollar US (%), fin avril 2007			
	6 mois	1 an	3 ans	1 ^{er} Trim.-2007
Africa Emerging Markets Fund	34.4	45.2	217.4	16.52
EMIF South Africa Index Plus C	34.7	12.5	151	14.6
Orbis Africa Equity Fund	39.7	27.9	234.1	15.5
Investec Pan African Fund	-	32.8	-	14.4

Source: Morningstar

Tableau 6. Ratio cours/bénéfice et rendement en dividende

Marchés des actions	Ratio cours / bénéfice (P/E)						Rendement en dividende \$US (%)					
	2002	2003	2004	2005	2006		2002	2003	2004	2005	2006	
Botswana (DCI)	11.05	10	12.3	0	0		6.79	8	6.4	6.075	5.05	
Cote d'Ivoire (BRVM)				21.3			5.79	4.40	6.80	6.41	5.60	
Maroc (MASI)	-	-	-	18.4	-		5.02	4.67	2.91	4.17	2.94	
Maurice (SEMDEX)	5.33	7.43	9.93	7.98	11.95		9.83	5.74	4.85	4.64	3.66	
Ouganda (Composite)	25.98	19.63	13.43	6.75	10.37		8.78	5.6	7.3	8.33	3.79	
Tanzanie (Composite)	0	14.34	0	15.3	0		0.00	2.76	0.00	0.00	0.00	
Tunisie (TUNINDEX)	7.72	10.44	10.97	14.9	16.49		5.8	6	5.2	3.6	3.3	
Zambie (All Share)	5.57	19.48	12.18	12.66	12.14		7.70	3.88	6.92	4.86	3.49	

Sources: Bourses locales, banques centrales locales, Pazisma Corporation., Standard Bank.

Tableau 7. Investissement de portefeuilles étrangers.

Marchés des actions	Investissement de portefeuilles étrangers (Million \$US)														
	2002			2003			2004			2005			2006		
	Achat	Vente	Net	Achat	Vente	Net	Achat	Vente	Net	Achat	Vente	Net	Achat	Vente	Net
Afrique du Sud (All Share)	23879.08	24520.30	-641.22	24974.44	25038.94	-64.49	39430.55	33634.14	5796.38	44635.79	36748.10	7887.70	68195.85	57742.97	10452.89
Maurice (SEMDEX)	22.09	22.69	-0.60	18.06	9.44	8.62	27.19	8.45	18.74	42.95	7.95	35.00	40.54	9.89	30.65
Tunisie (TUNINDEX)	34.13	27.30	6.83	27.08	14.09	12.99	52.72	27.66	25.05	107.83	69.84	37.99	111.05	77.27	33.79
Zambie (All Share)	0.48	-0.74	-0.26	4.58	-2.33	2.25	4.75	-4.83	-0.07	8.26	-2.95	5.31	11.69	-3.73	7.96
Zimbabwe (Industrial)	-	-	-	2.22	1.41	0.81	8.78	6.67	2.10	1.21	1.70	-0.49	0.00	0.00	0.00

Sources: Bourses locales, banques centrales locales, Pazisma Corporation.

BIBLIOGRAPHIE

Monetary International Fund, 2007, *Global Financial Stability Report : Market development and issues*, April, Washington, p. 26.

Moss, T., Ramachandran, V., & Standley, S., 2007, « Why doesn't Africa get more equity investment? Frontier Stock Market, firms size and asset allocation of global emerging markets », Working paper No.112, Center for Global Development, Washington.

Ramachandran, V., Shah, M. K., 2007, « Why are there so few black-owned firms in Africa? Preliminary results from enterprise survey data », Working paper No.104, Center for Global Development, Washington,

Guilde, A.-M., et Pattillo, C., 2006, « Financiarisation de l'Afrique » *Finances & Développement*, Vol.43, No.2, juin, (Washington : IFM), p.44-47.

Christensen, J., Guilde, A. -M, et Pattillo, C., 2006, « Atouts potentiels », *Finances & Développement*, Vol.43. No.4, décembre (Washington : FMI), p.18-21.

McDonald, C., Treichel, V., et Weisfeld, H., 2006, « Attirer les investisseurs », *Finances & Développement*, Vol.43. No.4, décembre (Washington : FMI), p.34-36.

Klein, M., 2006, « Simplifier la vie des entreprises », *Finances & Développement*, Vol.43. No.4, décembre (Washington : FMI), p.30-33.

Gupta, S., et Yang, Y., 2006, « Les friens au commerce en Afrique », *Finances & Développement*, Vol.43. No.4, décembre (Washington : FMI), p.22-25.

Yartey, C. A., 2006, « The stock market and the financing of corporate growth in Africa : the case of Ghana », IMF Working paper No. 06/201, International Monetary Fund, Washington.

Atioupou, A., 2005, « Marché financier africain, marché émergent? », <http://www.afrology.com>, consulté le 2 février 2007.

Irving, J., 2005, « Regional integration of stock exchanges in Eastern and Southern Africa : Progress and prospects », IFM Working paper No. 05/122, International Monetary Fund, Washington.

Senbet, L. W., et Otchere, I., 2005, « Financial sector reforms in Africa : perspectives on issues and policies », presentation at the annual World Bank Conference on Development Economics, Dakar, Senegal.

Mensah, S., 2005, « Demutualising African Stock Exchanges : Challenges and Opportunities », presentation at the 9th Annual Conference of the African Stock Exchanges Association, Cairo, Egypt, 10-12 September.

Greenhill, N., 2004, « The JSE Securities Exchange South Africa », presentation at the Corporate Council on Africa and United States Export-Import Bank Conference on increasing capital flow to Africa, Johannesburg, South Africa.

Pazisma Corporation
B301 – 2001 University Street, C.P. 71304
Montréal (Québec) H3A 3S9 ; Canada
T.+1.514.991.5990
F.+1.514.352.1090
www.pazisma.ca