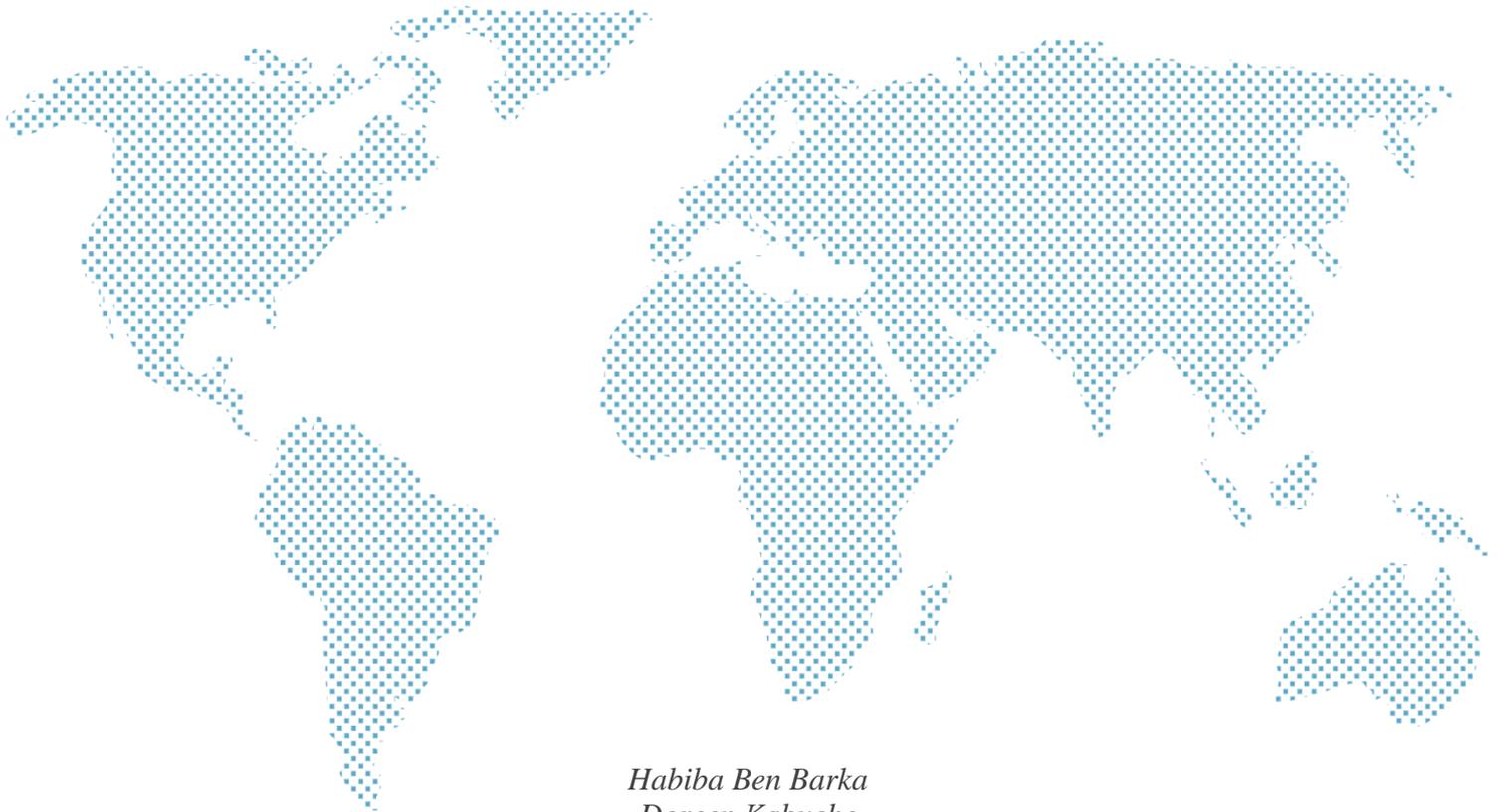




FINANCER LES INFRASTRUCTURES EN AFRIQUE : LE RÔLE DES FONDS DE PENSION



*Habiba Ben Barka
Doreen Kabuche
Auma George Kararach
Wai Kit Si Tou*

Février 2018

I. Introduction

L'économie africaine, avec un taux de croissance annuel moyen de plus de 5 % depuis 2004, est l'une des plus dynamiques au monde et de nombreux pays devraient atteindre le statut de pays à revenu intermédiaire ou à haut revenu d'ici à 2060. La période 2007 à 2017 a été marquée par un retournement de tendance de la croissance économique en Afrique. Entre 2010 et 2015, 6 des 10 économies les plus dynamiques au monde se trouvaient en Afrique. L'Éthiopie, depuis 2017, est devenue l'économie qui progresse le plus rapidement (taux de croissance prévu du produit intérieur brut (PIB) de 8,3 %). La République-Unie de Tanzanie (7,2 %) et Djibouti (7 %) font aussi partie des pays dont l'économie connaît une croissance rapide. Des perspectives aussi prometteuses pour le continent signifient que les décideurs africains doivent mettre à profit les possibilités qui s'offrent et relever les défis.

Pour autant, cette croissance économique positive de l'Afrique ne profite pas à tous car la transformation de l'économie africaine n'a pas été suffisante et tous les membres de la société n'ont pas été en mesure d'y prendre part et de contribuer plus largement au processus de croissance. En 2016, l'Afrique a enregistré le faible PIB par habitant de 1 898 dollars des États-Unis (Banque africaine de développement *et al.*, 2017). Ce caractère peu inclusif de la croissance est un réel sujet de préoccupation pour nombre de gouvernements africains. Malgré les efforts déployés par les pays africains pour éliminer la pauvreté à l'horizon 2030, plus de 40 % de la population vit encore en dessous du seuil de pauvreté (1,90 dollar en parité de pouvoir d'achat), alors que le nombre d'Africains pauvres augmente du fait d'une croissance rapide de la population. Près de 80 % des travailleurs africains tirent leurs revenus du secteur agricole, qui se caractérise souvent par une faible productivité et une transformation structurelle limitée.

En outre, les processus d'industrialisation, d'urbanisation et de modernisation, ou de transformation structurelle, n'ont pas eu lieu dans les divers secteurs de l'économie africaine. Pour de nombreux pays africains, le schéma type de transformation structurelle consiste à passer de l'agriculture à l'industrie manufacturière, en négligeant de transformer la production agricole et accroître la productivité dans l'agriculture ou le secteur urbain informel des services qui, en Afrique, sont les secteurs dominants et représentent, selon les estimations, entre 50 et 80 % des emplois. Selon les données provenant d'autres régions en développement, tous les secteurs économiques devraient évoluer vers une modernisation et une innovation technologiques et bénéficier d'une augmentation de rendements d'échelle et de la demande mondiale pour qu'une transformation structurelle efficace puisse avoir lieu. Il est aussi entendu que cela ne saurait se produire sans investissements dans l'infrastructure, l'agriculture, l'éducation et la formation professionnelle, et par une collaboration plus large avec le secteur privé.

De nombreux pays africains se caractérisent par un déficit prononcé d'infrastructures, notamment dans les secteurs de l'énergie et des transports, et le potentiel des technologies de l'information et de la communication (TIC) n'est pas pleinement exploité. Seulement 30 % de la population africaine a accès à l'électricité, contre 70 à 90 % dans d'autres régions du monde. En outre, l'accès routier en Afrique est limité à 34 % de la population, contre 50 % dans d'autres régions du monde en développement. Si des progrès considérables ont été accomplis dans le domaine des TIC, comme en témoigne l'explosion des connexions téléphoniques mobiles depuis le milieu des années 2000, l'Afrique partait de très bas, et son taux de pénétration d'Internet est inférieur à 10 %, contre une moyenne de 40 % dans d'autres parties du monde. Selon la Banque africaine de développement (BAD), le déficit d'infrastructures du continent tient en grande partie à un manque de financement à long terme. Ce déficit d'investissement

sur une grande échelle s'explique par la participation limitée des acteurs du secteur privé et la difficulté à mobiliser un financement à long terme auprès des systèmes financiers africains pour financer des projets de grande envergure comme les infrastructures.

Des investissements massifs dans l'infrastructure au moyen de sources de financement novatrices sont nécessaires pour remédier au faible niveau de transformation structurelle de l'Afrique. En effet, le Programme de développement des infrastructures en Afrique du Nouveau Partenariat pour le développement de l'Afrique estime que l'Afrique devra investir jusqu'à 93 milliards de dollars par an pour les dépenses d'équipement et d'entretien. Or seulement 60 milliards de dollars peuvent être financés par les ressources intérieures et l'aide des institutions financières de développement et autres partenaires de développement. On estime que les pays africains investissent en moyenne entre 15 et 25 % de leur PIB dans les infrastructures de transport, tandis que des pays comme la Chine et l'Inde investissent près de 40 à 50 % de leur PIB. Dans le secteur de l'énergie, la capacité électrique totale installée en Afrique est estimée à 147 GW seulement. Soit la capacité totale installée en Belgique et ce que la Chine installe chaque année ou tous les deux ans. Pour combler ce déficit infrastructurel, l'Afrique devra ajouter jusqu'à 250 GW d'ici à 2030 et investir environ 40 milliards de dollars par an.

Seul un secteur financier solide, développé et compétitif permettra de combler le déficit de financement des infrastructures en Afrique. Le secteur financier est, en Afrique, un facteur de croissance du développement économique du continent africain car il joue un rôle clef dans la facilitation du commerce, l'évaluation des projets d'investissement, la mobilisation et la mise en commun de l'épargne pour financer les projets, le transfert de fonds là où ils sont nécessaires, le suivi des activités des utilisateurs de capital, la répartition et le suivi des risques et la fourniture aux investisseurs de divers produits d'épargne. En outre, la mise en place d'une infrastructure financière au service d'une croissance inclusive est une condition préalable au bon fonctionnement d'un système financier.

Le secteur financier en Afrique a fait des progrès significatifs en termes de développement et d'ouverture. De nombreux pays africains ont fait des progrès dans la réforme de leur cadre institutionnel et créé un environnement propice à un accès accru au secteur bancaire. Les flux financiers vers l'Afrique (à savoir aide publique au développement (APD), investissements directs étrangers (IDE), investissements et prêts de portefeuille, et obligations) ont considérablement augmenté ces dernières années, grâce à l'amélioration des fondamentaux macroéconomiques, à une plus grande stabilité politique, aux prix élevés des produits de base et à une demande intérieure robuste. Par exemple, les entrées d'IDE ont été estimées à 55 milliards de dollars en 2015, soit plus que l'APD destinée aux pays africains (45 milliards de dollars). Il convient de noter que l'IDE est une source essentielle de flux de capitaux internationaux vers les pays africains. Ils créent des emplois, stimulent la capacité de production, permettent aux entreprises locales d'accéder à de nouveaux marchés internationaux et de bénéficier, au passage, de transferts de technologie qui peuvent avoir des effets positifs à long terme.

Les marchés financiers africains sont de plus en plus sophistiqués, car les pays africains ont cherché à développer toute une gamme d'instruments financiers et à mobiliser des ressources supplémentaires pour financer leurs projets de développement. Non seulement les marchés financiers fournissent les capitaux à long terme dont les entreprises ont besoin pour investir et se développer, mais ils peuvent aussi jouer un rôle clef pour combler le déficit de financement en Afrique pour la réalisation des objectifs de développement durable. Les marchés financiers africains se sont développés de manière progressive ces dernières années,

avec 30 bourses des valeurs contre seulement 7 en 1988. Ils sont toutefois petits, fragmentés et non liquides, et les coûts des petites transactions sont très élevés. En outre, leur croissance et leur viabilité se heurtent à plusieurs problèmes : niveaux de revenu faibles ; systèmes d'enregistrement des garanties inefficaces ; institutions judiciaires faibles ; exposition aux chocs extérieurs ; infrastructures financières et capital humain de faible niveau ; choix de portefeuille limité ; politiques monétaires et régimes de compte de capital inadéquats ; culture financière ; enfin, réforme insuffisante des fonds de pension. Des rendements élevés (34 % en moyenne) offrent des possibilités aux investisseurs internationaux, malgré la petite taille et la faible liquidité des marchés financiers. En outre, résoudre certains des problèmes auxquels sont confrontées de nombreuses économies africaines (par exemple, marchés de petite taille, populations nombreuses et à faibles revenus, absence d'infrastructures de marché, secteur informel important, absence d'intégration régionale et risques commerciaux) ouvrira la voie à des perspectives de croissance et incitera les investisseurs à saisir les possibilités ainsi offertes.

Le présent rapport contient un examen des possibilités qu'offrent l'infrastructure africaine aux investisseurs institutionnels et la manière dont les fonds de pension, en particulier, sont idéalement bien placés pour s'engager dans des investissements à long terme et à haut rendement dans le secteur des infrastructures. La première partie dressera un tableau des systèmes des pensions en Afrique. Quelles sont les principaux fonds de pension ou régimes de sécurité sociale dans les cinq régions africaines (Afrique de l'Est, Afrique centrale, Afrique du Nord, Afrique australe et Afrique de l'Ouest) ? Quelles sont leur taille, leurs caractéristiques et leur investissement de portefeuille ? La deuxième partie aidera les lecteurs à mieux comprendre le climat d'investissement en Afrique. Quel est le potentiel du marché des capitaux et quelles sont les possibilités de financement des infrastructures ? La troisième partie sera centrée sur les possibilités d'investissement dans les infrastructures dans certains pays. Quels sont les besoins en infrastructure de ces pays ? Quels sont les instruments de financement des infrastructures existants ? En conclusion, le rapport présentera des recommandations de politique générale pour promouvoir les investissements du secteur privé dans l'infrastructure en Afrique et illustrera quelques-uns des accords possibles d'investissement dans pays choisis.

II. Fonds de pension africains

Les fonds de pension africains se sont développés ces dernières années, partant toutefois d'un niveau très bas, grâce à l'essor de la classe moyenne et aux réformes réglementaires qui ont permis, dans plusieurs pays, à davantage de personnes de bénéficier du système de protection sociale. La majorité d'entre eux dépendent de fonds publics sous forme de régimes par répartition ou de sécurité sociale, alors que le secteur des pensions privées est peu développé dans la plupart des pays africains. Par ailleurs, la couverture des régimes de pension sur le continent est beaucoup plus faible que la moyenne mondiale, en partie à cause de la jeunesse de la population, d'un secteur d'emploi informel important et de la transférabilité limitée des pensions pour les migrants¹. De même, la taille des actifs en pourcentage du PIB est relativement faible (entre 5 et 10 %), sauf en Afrique du Sud (plus de 100 % en 2016) et en Namibie (87 % en 2017) (Organisation de coopération et de développement économiques, 2017).

On estime que les fonds de pension des six principaux marchés africains pourraient atteindre 7,3 billions de dollars d'ici à 2050 (contre 800 milliards de dollars en 2014), si les

¹ Seulement 17,8 % de la population sont couverts par au moins une prestation de protection sociale en espèces en Afrique (en l'occurrence, indicateur 1.3.1 des Objectifs de développement durable). On constate d'importantes variations, la couverture allant de 48 % en Afrique du Sud à 2,9 % en Ouganda (Bureau international du Travail, 2017).

facteurs démographiques, économiques et règlementaires qui y sont favorables sont réunis (Maurer, 2017). Avec un tel taux de croissance, en plaçant environ 20 % du total de leurs actifs annuels, les régimes de pension africains pourraient consacrer quelque 77 milliards de dollars aux infrastructures, contribuant ainsi à résorber le déficit de financement de ces dernières sur le continent. Plusieurs dynamiques à l'œuvre, comme l'essor de la population, l'urbanisation croissante, l'augmentation du revenu par habitant et la montée de la classe moyenne consommatrice, constituent autant de raisons qui expliquent la nécessité pour le secteur des fonds de pension de diversifier rapidement ses investissements de portefeuille.

La croissance récente du secteur des pensions en Afrique a créé des possibilités de financement des investissements à long terme dans les infrastructures et d'autres secteurs, qui manquent cruellement sur le continent. D'autant plus que les budgets d'APD qui financent depuis longtemps ce type d'investissement sont en recul. La croissance des actifs, qui doivent être gérés avec soin, pose également des défis en matière de supervision et de réglementation. L'un des principaux enjeux est de savoir comment favoriser la diversification du portefeuille qui permette à ces systèmes de gérer le risque, tout en veillant à ce que cette diversification ne devienne pas une source de risque lorsque les fonds de pension s'engagent dans des catégories d'actifs et sur des marchés jusqu'alors inconnus.

A. Caractéristiques des fonds de pension en Afrique

Il existe quatre types de systèmes ou régimes de pensions en Afrique : a) les régimes de pension non contributifs ou transferts au titre de l'assurance-vieillesse (également appelés pilier « zéro ») ; b) les régimes de pension contributifs obligatoires (« premier » ou « deuxième » pilier) ; c) les contrats d'assurance et plans d'épargne pension volontaires, professionnels ou personnels (« troisième » pilier) ; enfin, d) les autres arrangements informels d'épargne volontaire et d'actifs, épargne ou transferts des ménages pour soutenir les personnes âgées (« quatrième pilier »). Plus des trois quarts des pays africains assurent une couverture sociale dans le cadre de régimes nationaux de pension obligatoires de nature contributive, qui reposent essentiellement sur des régimes à prestations définies qui sont financés par répartition². D'autres régimes nationaux de pension sont fondés sur des systèmes à cotisation définies qui sont entièrement préfinancés. Certains pays ont des régimes de prévoyance, qui sont des fonds publics reposant sur des régimes à cotisations définies entièrement financés. Les pays dotés de fonds de prévoyance comprennent la Gambie, le Kenya, le Swaziland et l'Ouganda. Le Ghana est le seul pays africain qui dispose d'un régime national de pension basé sur un système hybride de prestations définies et de cotisation définies.

Tous les pays africains sont dotés de systèmes de pension de la fonction publique qui offrent une couverture sociale aux travailleurs du secteur public, aux fonctionnaires ou agents de l'État et aux militaires. La majorité des pays africains ont des régimes de pension distincts pour les travailleurs du secteur public. Seuls 12 pays disposent d'un système de pension intégré couvrant à la fois les travailleurs des secteurs public et privé (Algérie, Cabo Verde, Ghana, Libye, Nigéria, République centrafricaine, Rwanda, Sao Tomé-et-Principe, Seychelles, Tchad, Sierra Leone et Zambie). Deux pays (Djibouti et Égypte) ont mis en place des régimes spéciaux pour les militaires. La plupart des régimes de pension de la fonction publique sont fondés sur des régimes à prestations définies financés par répartition, à l'exception de neuf pays (Angola, Burundi, Cameroun, Gambie, Malawi, Maurice, Mozambique, Ouganda et République

² Les systèmes par répartition sont des « contrats émis par le gouvernement qui s'engage à verser des pensions dans un temps futur en échange de contributions versées dans le temps présent » (Robalino, 2005).

démocratique du Congo) qui financent, en tout ou en partie, les régimes de pension de la fonction publique sur le budget de l'État.

En termes de coûts, les dépenses de pension consacrées aux systèmes de pension, en pourcentage du PIB, sont relativement faibles en Afrique, s'établissant en moyenne à 0,5 % du PIB, contre une moyenne de 9 % pour les pays développés. Ce qui peut s'expliquer par le petit nombre de retraités, la taille réduite de la population âgée (moins de 10 % de la population totale) et l'immaturation relative des systèmes de pension. La majorité des systèmes de pension ont été mis en place au cours des 30 dernières années, d'où leur relative immaturité et de faibles ratios bénéficiaires/cotisants. Cela dit, à mesure qu'ils arriveront à maturité, le ratio bénéficiaires/cotisants augmentera, ce qui peut entraîner une charge fiscale, notamment dans le cas des régimes de pension financés par répartition. L'immaturation des régimes de pension explique également les faibles taux de cotisation car elle réduit les besoins de financement par répartition. À l'heure actuelle, le taux de cotisation moyen (c'est-à-dire les cotisations combinées assuré/employeur) aux régimes nationaux de pension dans les pays africains est de 12 % (contre 10 % dans les pays développés), variant de moins de 1,8 % pour la Namibie à 30 % pour l'Égypte. S'agissant des régimes de pension de la fonction publique, toutefois, les taux de cotisation sont relativement élevés (deux fois plus élevés que pour les pays développés), allant de 2 % pour les Seychelles à 35 % pour le Sénégal. Le tableau 1 donne un aperçu des systèmes de pension et des coûts dans divers pays africains.

Tableau 1
Régimes de pension de certains pays africains

Pays	Régimes nationaux de pension			Régimes de pension des fonctionnaires		Taux de cotisation (vieillesse, invalidité, survivants)		
	Retraite par répartition et à prestations définies	Fonds de prévoyance	Régime capitalisé à cotisations définies	Distinct du régime national	Intégré au secteur privé	Personne assurée	Employeur	Total
Afrique du Sud				X		--	--	--
Algérie					X	7	10.25	17.25
Angola	X			X		3	8	11
Bénin	X			X		3.6	6.4	10
Botswana								
Burkina Faso	X			X		5.5	5.5	11
Burundi	X			X		4	6	10
Cabo Verde	X				X	4	8	12
Cameroun	X			X		2.8	4.2	7
Congo	X			X		4	8	12
Côte d'Ivoire	X			X		6.3	7.7	14
Djibouti					X	4	4	8
Égypte				X		13	17	30
Ethiopie	X				X	7	11	18
Gabon						2.5	5	7.5
Gambie		X		X		5	10	15
Ghana	X		X		X	5.5	13	18.5
Guinée	X			X		2.5	10	12.5
Guinée-Bissau	X				X	--	--	--
Guinée équatoriale	X					4.5	21.5	26
Kenya		X		X		6	6	12
Lesotho						--	--	--
Libéria	X				X	3	3	6
Libye					x	3.75	10.50	14.25
Madagascar	X			X		1	9.5	10.5
Malawi			X		X	--	--	--
Mali	X			X		3.6	5.4	9
Mauritanie	X			X		1	8	9
Maurice	X			X		3	6	9
Maroc				X		3.96	7.93	11.89
Mozambique	X			X		--	--	--
Namibie						0.9	0.9	1.8
Niger	X			X		5.25	6.25	11.50

Nigéria			X		X	8	10	18
Ouganda		X		X		5	10	15
République centrafricaine	X				X	3	4	7
République démocratique du Congo	X			X		3.5	3.5	7
République-Unie de Tanzanie	X			X		10	10	20
Rwanda	X				X	3	3	6
Sao Tomé-et-Principe	X				X	6	8	14
Sénégal	X			X		5.6	8.4	14
Seychelles	X				X	2	2	4
Sierra Leone	X				X	5	10	15
Soudan	X			X		8	17	25
Swaziland		X		X		5	5	10
Tchad	X				X	3.5	5	8.5
Togo	X			X		4	12.5	16.5
Tunisie				X		4.74	7.76	12.50
Zambie	X				X	5	5	10
Zimbabwe	X			X		3.5	3.5	7

Source : Commission économique pour l'Afrique, d'après des données de la Banque mondiale et de l'Association internationale de la sécurité sociale.

B. Aperçu régional des fonds de pension

Le continent africain présente d'importantes disparités entre les régions, l'Afrique australe étant le marché le plus important et le plus propice pour les investisseurs institutionnels. Au sein des régions, il existe aussi de fortes disparités entre les pays. L'aperçu régional fournit de plus amples informations sur les pays qui dominent le marché au sein de leur région respective.

AFRIQUE DE L'EST

Dans l'ensemble, les résultats d'une récente enquête menée par le Milken Institute auprès de 44 investisseurs institutionnels dans quatre pays de la Communauté d'Afrique de l'Est, à savoir le Kenya, l'Ouganda, la République-Unie de Tanzanie et le Rwanda, révèlent une demande non satisfaite d'investissement par des fonds régionaux. L'épargne des investisseurs institutionnels locaux (caisses de pension et compagnies d'assurance), jusqu'en 2016, avait presque doublé en quatre ans, atteignant environ 19 milliards de dollars, contre 10,7 milliards en 2010. Plus des trois quarts des investisseurs institutionnels locaux ont préféré investir dans les infrastructures régionales, ce qui pourrait contribuer à diversifier les risques et à accroître les rendements en étendant le portefeuille de projets à l'ensemble de la région de la Communauté d'Afrique de l'Est. Dans ce contexte, il ressort clairement qu'il y a un réel désir de la part des investisseurs de financer des projets d'infrastructure, notamment des projets transfrontaliers de transport et d'énergie dans la région, mais qu'ils ne disposent pas d'une orientation politique clairement définie qui permettrait d'harmoniser les efforts des différents investisseurs institutionnels de chaque État partenaire.

Si la plupart des gouvernements d'Afrique de l'Est entendent puiser dans le secteur des pensions pour financer les projets d'infrastructures, de nombreux projets n'ont pas vu le jour en raison de la lenteur des réformes dans le secteur. En décembre 2017, selon une évaluation du secteur financier de l'Afrique de l'Est, réalisée par la Banque mondiale, rien n'incite le secteur privé à participer au développement au moyen de réformes du secteur des pensions. Il est donc possible de l'inciter à participer à la mise en place d'infrastructures en adoptant des

réformes permettant d'assouplir davantage leur processus d'investissement, de limiter la capacité des membres à se retirer et de réduire la rotation des administrateurs.

Le tableau 2 donne un aperçu de la taille des principales économies de la région de l'Afrique de l'Est, à savoir l'Éthiopie, le Kenya, l'Ouganda, la République-Unie de Tanzanie, et le Rwanda. Le Kenya domine le paysage de l'investissement institutionnel en Afrique de l'Est, avec des actifs des régimes de pension s'élevant à 8,14 milliards de dollars, suivi par la République-Unie de Tanzanie (3,8 milliards), l'Ouganda (2,2 milliards) et le Rwanda (779 millions). La position centrale du Kenya tient en partie à sa forte croissance économique, à la stabilité du climat des affaires, à l'essor de la classe moyenne et à la plus grande disponibilité du capital humain, par rapport aux autres pays de la région. Si l'Éthiopie est la plus grande économie de la région en termes de PIB (près de 178 milliards de dollars en termes de parité de pouvoir d'achat) et de population (plus de 100 millions de personnes), elle reçoit relativement peu de capitaux des investisseurs d'impact. Selon Global Impact Investing Network et Dalberg (2015), l'Éthiopie ne représente que 7 % du capital d'impact consacré à la région. Ce problème tient en partie au cadre de réglementation des activités commerciales en Éthiopie, qui n'est pas favorable aux étrangers (en termes de rapatriement des bénéfices), au faible capital humain du pays et au sous-développement de ses marchés financiers.

Tableau 2
Choix d'économies d'Afrique de l'Est

Pays	PIB (PPA) (2016) (Milliards de dollars des États-Unis)	Croissance du PIB réel (2016) (en pourcentage)	Flux d'IDE (2016) (Millions de dollars des États-Unis)	Population (2016) (Milliers)	Facilité de faire des affaires (2017) (Rang/190)	Total des actifs des caisses de pension (dollars des États-Unis)
Éthiopie	177.95	7.6	3 988	101 853	159	--
Kenya	153.19	6.0	393	47 251	92	8.14 milliards
Ouganda	75.63	4.8	523	40 323	115	2.2 milliards
République-Unie de Tanzanie	150.60	7.2	1 365	55 155	132	3.8 milliards
Rwanda	22.84	5.9	254	11 883	56	779 millions

Abréviations : IDE, investissement direct étranger ; PIB, produit intérieur brut ; PPA, parité de pouvoir d'achat.

Source : *Annuaire statistique pour l'Afrique 2017* (croissance du PIB et population) ; indicateurs économiques mondiaux de la Banque mondiale 2017 (parité de pouvoir d'achat du PIB et entrées d'IDE) ; *Doing Business 2017* (facilité de faire des affaires) ; diverses sources (actifs).

AFRIQUE CENTRALE

L'Afrique centrale est la région où les systèmes de pension sont les moins développés, en termes de couverture (des travailleurs et des personnes âgées), d'actifs gérés et de réglementation des investissements des fonds de pension. Pour autant, comme c'est le cas pour de nombreux pays africains, les pays de cette région offrent des possibilités aux investisseurs institutionnels, étant donné le dynamisme de leur économie (en termes de parité de pouvoir d'achat du PIB) et de leur population, et de la demande accrue de développement des infrastructures.

Par exemple, un pays comme le Cameroun ouvre des possibilités considérables aux investisseurs, notamment institutionnels, avec des gains potentiels dans des secteurs clefs comme les transports, l'énergie, les communications, la construction et le logement. En tant qu'économie résiliente et diversifiée, avec une population en pleine croissance de 23,4 millions d'habitants, un taux de chômage de 4,3 % et un taux de dépendance économique de 85,4 %, le Cameroun représente un marché potentiel pour les caisses de pension et les assurances. En 2014, les programmes d'assurance sociale du pays ne couvraient que 3,4 % de la population. Le Fonds national d'assurance sociale du Cameroun, qui est une caisse de pension gérée par l'État, fournit des services de pension aux employés des entreprises publiques et privées et aux fonctionnaires. Ses actifs s'élèvent à 5,6 millions de dollars, contre un total des actifs de 299 millions de dollars pour les compagnies d'assurance. Un nombre total de 24 compagnies d'assurance (nationales et étrangères) opèrent au Cameroun.

Le Gabon, autre pays d'Afrique centrale offrant des possibilités d'investissement, est relativement stable et présente certains atouts sur le plan socioéconomique (par exemple, abondance de ressources naturelles, capital humain qualifié et situation géographique stratégique). Le gouvernement a mis en œuvre une série de réformes visant à diversifier davantage l'économie, qui dépend fortement des revenus générés par les ressources naturelles, principalement les hydrocarbures. Pour mettre en œuvre son plan stratégique « Gabon émerge », le gouvernement favorise les investissements étrangers dans des secteurs stratégiques clefs, notamment le pétrole et le gaz, les mines, le bois, les infrastructures et l'écotourisme. Poursuivant l'objectif de devenir une économie émergente, le Gabon s'est également engagé à devenir un leader régional dans le secteur des services, notamment les services financiers, les TIC, l'éducation et les systèmes de santé. Concernant l'investissement, le pays met en œuvre des mesures visant à améliorer le climat des affaires et des investissements afin de devenir une destination attrayante pour les investisseurs étrangers. Le gouvernement s'efforce de s'attaquer aux facteurs structurels qui pèsent sur les conditions d'investissement (par exemple, faible capacité institutionnelle, infrastructures limitées, marché intérieur de taille réduite et marchés financiers peu développés) et de promouvoir les investissements de portefeuille étrangers. C'est au Gabon que siège la Bourse régionale des valeurs mobilières d'Afrique centrale.

Le tableau 3 donne un aperçu des principales économies de la région de l'Afrique centrale, à savoir le Cameroun, le Congo, le Gabon et le Tchad. Les pays de la région sont, dans l'ensemble, riches en ressources naturelles, à l'exception du Cameroun dont l'économie est relativement diversifiée. La plupart des économies de la région dépendant fortement des secteurs de l'énergie et des mines, elles sont plus vulnérables aux chocs extérieurs. Par exemple, la chute des prix du pétrole en 2014 a frappé ces pays de plein fouet, réduisant fortement le taux de croissance du PIB (respectivement, -3,4 % et -2,4 % pour le Tchad et le Congo) et portant gravement atteinte à leur stabilité budgétaire et à leurs conditions macroéconomiques. Malgré la chute des cours mondiaux du pétrole et les risques qui pèsent sur la sécurité de la région, la croissance du Cameroun est restée relativement stable, à 3,2 % en 2016. Son dynamisme économique reflète les bonnes performances des secteurs du transport, des télécommunications, du commerce, de l'hôtellerie et de la restauration ainsi que les investissements dans les infrastructures de base.

Tableau 3
Choix d'économies d'Afrique centrale

<i>Pays</i>	<i>PIB (PPA) (2016) (en milliards de dollars des États-Unis)</i>	<i>Croissance du PIB réel (2016) (en pourcentage)</i>	<i>Flux d'IDE (2016) (Millions de dollars des États-Unis)</i>	<i>Population (2016) (en milliers)</i>	<i>Facilité de faire des affaires (2017) (Rang/190)</i>	<i>Total actifs des caisses de pension (dollars des États-Unis)</i>
Cameroun	84.76	3.2	128.20	23 924	166	5.6 millions
Congo	29.36	-2.4	2 006	4 741	177	--
Gabon	35.90	2.9	703.19	1 763	164	236.7 millions
Tchad	28.82	-3.4	559.85	14 497	180	--

Abréviations : IDE, investissement direct étranger ; PIB, produit intérieur brut ; PPA, parité de pouvoir d'achat.

Source : *Annuaire statistique pour l'Afrique en 2017* (croissance du PIB et population) ; indicateurs économiques mondiaux de la Banque mondiale 2017 (parité du pouvoir d'achat du PIB et flux d'IDE) ; *Doing Business 2017* (facilité de faire des affaires) ; diverses sources (actifs).

AFRIQUE DU NORD

Les fonds de pension des pays d'Afrique du Nord n'en sont pas tous au même stade de développement. Si les fonds du Maroc sont plus avancés, avec des actifs d'environ 30 milliards de dollars en 2014, ceux de l'Égypte et de l'Algérie restent à développer, avec des actifs, respectivement, de quelque 6 et 5 milliards de dollars (PricewaterhouseCoopers, 2015).

S'agissant de l'investissement de portefeuille, beaucoup de fonds de pension du continent investissent massivement dans la dette intérieure et la plupart d'entre eux sont soumis à un plafond, en matière d'investissements dans les infrastructures, et à d'autres contraintes³. Par exemple, quelque 60 % des actifs des fonds de pension sont investis dans des titres/obligations d'État au Maroc (Ibid.). En Égypte, plus de 70 % du portefeuille des fonds de pension sont investis dans des certificats du National Bank of Egypt Investment et dans des titres et obligations d'État (Sourial and Amico, 2015 ; PricewaterhouseCoopers, 2015)⁴. Le tableau 4 donne un aperçu de la taille des principales économies de la région de l'Afrique du Nord, à savoir l'Algérie, l'Égypte, le Maroc et la Tunisie.

³ Même si les conditions sont respectées, les investisseurs institutionnels peuvent avoir du mal à investir, faute des compétences techniques nécessaires pour évaluer des projets d'infrastructures complexes. Le rendement du capital ajusté en fonction des risques des projets d'infrastructures n'est pas forcément très attrayant, étant donné les taux d'intérêt très élevés des obligations d'État et la nature plus risquée des projets d'infrastructure. Plus important encore, comparé au problème de la répartition des actifs, les régimes de pension sont confrontés à des défis pressants : promesses de pension importantes et inabondables, systèmes non viables financièrement et régimes fragmentés, doublés d'une gestion inefficace et coûteuse (Robalino, 2005).

⁴ Soit bien au-dessus de l'investissement minimum requis (à savoir, 15 % du portefeuille en titres et obligations émis par l'administration publique) (Organisation pour la coopération et le développement économiques, 2017b ; données de l'Autorité de réglementation financière de l'Égypte).

Tableau 4
Choix d'économies d'Afrique du Nord

<i>Pays</i>	<i>PIB (PPA) (2016) (milliards de dollars des Etats-Unis)</i>	<i>Croissance du PIB réel (2016) (en pourcentage)</i>	<i>Flux d'IDE (2016) (millions de dollars des Etats-Unis)</i>	<i>Population (2016) (en milliers)</i>	<i>Facilité de faire des affaires (2017) (Rang/190)</i>	<i>Total actifs des fonds de pension (dollars des Etats-Unis)</i>
<i>Algérie</i>	610.81	3.5	1 637	40 376	156	4.8 billion
<i>Égypte</i>	1 066.96	4.3	8 107	93 384	122	6.1 billion
<i>Maroc</i>	281.96	1.0	2 318	34 817	68	30 billion
<i>Tunisie</i>	132.48	1.0	695	11 375	77	--

Abréviations : IDE, investissement direct étranger ; PIB, produit intérieur brut ; PPA, parité de pouvoir d'achat.

Source : *Annuaire statistique pour l'Afrique 2017* (croissance du PIB et population) ; indicateurs économiques mondiaux de la Banque mondiale 2017 (parité du pouvoir d'achat du PIB et flux d'IDE) ; *Doing Business 2017* (facilité de faire des affaires) ; diverses sources (actifs).

AFRIQUE AUSTRALE

En Afrique du Sud, le secteur des assurances et des fonds de pension est gigantesque. Les fonds de pension sud-africains ont investi jusqu'à 5 % de leurs actifs en Afrique depuis la réforme de la réglementation sur les changes en 2008⁵. Cette part est restée à 5 % entre 2012 et 2017. Le plus grand fonds de pension d'Afrique du Sud, le Government Employees Pension Fund, est tenu d'investir 10 % de ses avoirs à l'extérieur du pays, la moitié de ce montant étant prévue pour des investissements à long terme en Afrique. Le fonds pesant environ 1 000 milliards de rands, cette enveloppe s'élève à quelque 50 milliards de rands. L'objectif déclaré du Fonds est de se concentrer, dans un premier temps, sur les marchés en fonction de leur taille et de leur liquidité, puis de se diversifier dans des fonds d'investissement privé et des « investissements en faveur du développement », notamment dans les infrastructures, l'énergie et autres projets de ce type.

Au Botswana, avant 2015, les fonds de pension étaient autorisés à investir jusqu'à 2,5 % de leurs actifs dans des fonds d'investissement privé sous la rubrique générale « autres actifs ». La règle révisée en matière d'investissement prudentiel des fonds de pension de la loi sur l'Autorité de réglementation des institutions financières non bancaires, publiée en octobre 2015, autorise dorénavant les fonds de pension à investir jusqu'à 5 % dans ce type d'actifs. Les investissements des fonds de pension botswanais dans des fonds d'investissement privé sont importants par rapport à d'autres pays (125,6 millions de dollars en 2015 sur un montant potentiel de 261 millions de dollars). Peu de fonds, toutefois, ont la taille et la capacité interne nécessaires pour investir dans ce type d'actifs.

Le cas du Zimbabwe est particulier. Les fonds de pension sont l'un des secteurs durement touchés par l'hyperinflation qui a frappé le pays. Idéalement, lorsqu'une économie est en bonne santé et que les entreprises fonctionnent à plein régime, les employeurs facilitent la mise en commun de ressources au profit d'un fonds de pension. Ce faisant, le capital est généré par les cotisations des employeurs et des employés et le revenu des investissements. Le principal objectif est de mettre en place un mécanisme de remplacement du revenu pour les membres des fonds de pension lorsqu'ils atteignent l'âge de la retraite. Or le

⁵ Dans le cadre de la Réglementation révisée 28, les limites en matière de change sont fixées par la South African Reserve Bank, qui peut modifier ces limites à tout moment.

dysfonctionnement temporaire qu'a connu l'économie au cours des premiers mois de 1999 a interrompu le rythme régulier de l'épargne-pension et des prestations. Grâce à l'adoption début 2009 du système multidevises, l'environnement économique pouvait compter sur une monnaie stable.

Le tableau 5 donne un aperçu de la taille d'économies choisies d'Afrique australe, à savoir l'Afrique du Sud, le Botswana, le Mozambique, la Zambie et le Zimbabwe. L'Afrique du Sud, comme on le voit, est un cas particulier dans la région, ses actifs s'élevant à 322 milliards de dollars, contre 6 milliards pour le Botswana, 1,1 milliard pour le Zimbabwe, 850 millions pour le Mozambique et 783,9 millions pour la Zambie. Concernant l'investissement d'impact, l'Afrique du Sud, à elle seule, représentait 85 % du capital investi dans la région (Global Impact Investing Network, 2015).

Tableau 5
Choix d'économies d'Afrique australe

Pays	PIB (PPA) (2016) (milliards de dollars des États-Unis)	Croissance du PIB réel (2016) (en pourcentage)	Flux d'IDE (2016) (millions de dollars des États-Unis)	Population (2016) (en milliers)	Facilité de faire des affaires (2017) (Rang/190)	Total des actifs des fonds de pension (dollars des États-Unis)
Afrique du Sud	740.66	0.3	2 250	54 979	74	322 milliards
Botswana	38.23	2.9	10.47	2 304	71	6 milliards
Mozambique	35.14	3.3	3 128	28 751	137	850 millions
Zambie	65.38	3.0	1 575	16 717	98	783.9 millions
Zimbabwe	32.80	0.5	343	15 967	161	1.1 milliard

Abréviations : IDE, investissement direct étranger ; PIB, produit intérieur brut ; PPA, parité de pouvoir d'achat.

Source : *Annuaire statistique pour l'Afrique 2017* (croissance du PIB et population) ; indicateurs économiques mondiaux de la Banque mondiale 2017 (parité du pouvoir d'achat du PIB et flux d'IDE) ; *Doing Business 2017* (facilité de faire des affaires) ; diverses sources (actifs).

AFRIQUE DE L'OUEST

En Afrique de l'Ouest, le niveau actuel des investissements d'impact est très faible, à l'exception du Ghana et du Nigéria qui, ensemble, représentent plus de 50 % des capitaux déployés dans la région. Selon Global Impact Investing Network, entre 2005 et 2015, 6,8 milliards de dollars auraient été injectés dans la région sous forme d'investissement d'impact direct. Le Nigéria et le Ghana représentaient, respectivement, 28 % (1,9 milliard de dollars) et 25 % (1,6 milliard de dollars) du total des capitaux investis, alors que la Côte d'Ivoire et le Sénégal représentaient ensemble 22 %. Cela dit, Global Impact Investment Network précisait que l'investissement des institutions financières autres que les institutions de développement⁶ représentait une très faible proportion du capital total investi dans la région, soit environ 3,4 % (221 millions de dollars). Ces investisseurs d'impact comprennent les fondations, les investisseurs institutionnels et les gestionnaires de fonds. Le niveau relativement faible de l'investissement d'impact en Afrique de l'Ouest, notamment par rapport aux autres régions du

⁶ Il s'agit de l'investissement d'impact réalisé par des investisseurs non-gouvernementaux comme les investisseurs institutionnels.

continent, est dû à un contexte économique difficile, notamment en termes d'infrastructures, d'approvisionnement en énergie et de capital humain.

Le Nigéria, l'une des principales économies d'Afrique, fait mieux que les autres pays en termes de croissance économique, de développement des infrastructures, de réglementation des affaires, de capitalisation boursière et d'investissement. L'accent mis récemment sur la promotion des secteurs non pétroliers pour tirer la croissance économique, qui a permis la diversification, la sophistication et la croissance des marchés financiers, ouvre de vastes possibilités pour les investisseurs institutionnels. Par exemple, la capitalisation boursière de la Nigeria Stock Exchange, entre 2006 et 2014, était en moyenne d'environ un cinquième du PIB (PricewaterhouseCoopers, 2015). Son secteur des pensions a fortement augmenté ces dernières années, le total des actifs passant de près de 7 milliards de dollars en 2008 à 25 milliards en 2014, soit environ 5 % du PIB. Cette croissance rapide des actifs des fonds de pension s'explique notamment par les diverses réformes introduites, en 2004 et 2014, par le gouvernement/la Commission nationale des pensions, qui visaient à améliorer les règles, la réglementation et la gouvernance des régimes de pension, à accroître leur couverture et à renforcer leur viabilité financière. La dynamique de croissance du secteur des pensions, qui devrait se poursuivre à mesure que la population jeune en pleine expansion entre sur le marché du travail, contribue à accroître la couverture nationale des régimes de pension et autres systèmes de sécurité sociale. Actuellement, seulement 6,5 millions de Nigériens contribuent aux systèmes de pension.

Au Ghana, sous l'effet des réformes que ce pays aussi met en œuvre, les placements en actions des fonds de pension ont augmenté (29 %). Le Social Security and National Investment Trust est le plus important investisseur institutionnel du pays, avec un total d'actifs estimé à 1,8 milliard de dollars, soit 69,2 % du total des actifs des fonds de pension (2,6 milliards). Bien que les actifs des fonds de pension du Ghana soient très modestes, comparés à ceux du Nigeria ou à d'autres pays émergents, l'environnement économique relativement favorable du pays, ses bonnes politiques macroéconomiques et ses secteurs économiques diversifiés offrent de vastes perspectives d'investissement. En 2015, la capitalisation boursière de la Ghana Stock Exchange était estimée à près de 20 milliards de dollars, soit 7 % du PIB.

L'économie de la Côte d'Ivoire connaît une forte croissance depuis la fin de la crise sociopolitique en 2012. Principaux facteurs à l'œuvre : la stabilité politique et l'amélioration de la sécurité, la croissance de la productivité du secteur agricole, la meilleure gestion du secteur des mines, du pétrole et du gaz et la mise en application de réformes importantes, notamment en faveur d'une gestion macroéconomique et budgétaire saine et d'un meilleur climat des affaires. Ces réformes ont aussi renforcé la confiance des investisseurs, favorisé l'afflux d'IDE, estimés à 1,31 % du PIB en 2016, et stimulé les partenariats public-privé. Si le pays n'a pas de bourse de valeurs nationale, il est le siège de la Bourse régionale des valeurs mobilières de l'Afrique de l'Ouest, où sont négociés des titres de participation entre les pays de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo. La capitalisation du marché boursier a atteint, en 2014, le record historique de 9,1 milliards.

Au Sénégal, le dynamisme économique, un environnement politique stable, des infrastructures relativement bonnes et de bonnes capacités institutionnelles ont contribué à créer un environnement attrayant pour les investisseurs. Le gouvernement a mis en œuvre plusieurs réformes concernant l'infrastructure, le secteur de l'énergie, la gestion budgétaire et l'offre de capital humain qualifié, en vue d'améliorer l'environnement des entreprises et des investissements. Le pays s'est imposé comme plateforme régionale dans les secteurs du

transport transfrontalier, de la logistique et des services. Des mesures stratégiques ont par ailleurs été mises en œuvre pour développer et diversifier les marchés des capitaux. En 2012, par exemple, le gouvernement a adopté sa première stratégie de gestion de la dette à moyen terme pour la période 2013-2016. Le pays a émis des titres de créance en monnaie locale sur le marché régional. En 2011, il a émis sa première obligation de référence de 500 millions de dollars sur le marché obligataire étranger. Le Sénégal a émis des obligations à cinq et sept ans, cotées à la Bourse régionale ouest-africaine des valeurs mobilières. Le gouvernement exhorte les investisseurs institutionnels nationaux à jouer un rôle plus actif sur les marchés financiers. Les réformes des systèmes de pension du pays en 2004, 2006 et 2008 visaient à assurer la viabilité financière et à promouvoir la bonne gouvernance du secteur de la sécurité sociale.

Le tableau 6 donne un aperçu de la taille des principales économies de la région de l’Afrique de l’Ouest, à savoir la Côte d’Ivoire, le Ghana, le Nigéria et le Sénégal.

Tableau 6
Échantillon d’économies d’Afrique de l’Ouest

Pays	PIB (PPA) (2016) (milliards de dollars des États-Unis)	Croissance du PIB réel (2016) (en pourcentage)	Flux d’IDE (2016) (millions de dollars des États-Unis)	Population (2016) (en milliers)	Facilité de faire des affaires (2017) (Rang/190)	Total actifs des fonds de pension (dollars des États-Unis)
<i>Côte d’Ivoire</i>	87.68	8.4	481.02	23,254	142	--
<i>Ghana</i>	121.31	4.0	3,485.33	28,033	108	2.6 milliards
<i>Nigéria</i>	1,092.21	-1.5	4,434.64	186,988	169	25 milliards
<i>Sénégal</i>	39.62	6.6	392.81	15,589	147	--

Abréviations : IDE, investissement direct étranger ; PIB, produit intérieur brut ; PPA, parité de pouvoir d’achat.

Source : *Annuaire statistique pour l’Afrique 2017* (croissance du PIB et population) ; indicateurs économiques mondiaux de la Banque mondiale 2017 (parité du pouvoir d’achat du PIB et flux d’IDE) ; *Doing Business 2017* (facilité de faire des affaires) ; diverses sources (actifs).

En Afrique, seuls quelques pays ont réussi à créer et à promouvoir des formes innovantes d’investissement, au niveau national, pour leurs fonds de pension, leurs compagnies d’assurance et autres systèmes de sécurité sociale. Des pays comme l’Afrique du Sud, Maurice, le Maroc et la Namibie sont classés par PricewaterhouseCoopers dans la catégorie « marchés en progression », avec des secteurs financiers relativement bien développés et la plus forte proportion d’actifs de fonds de pension sur le continent. Un autre groupe de pays performants, à savoir le Botswana, l’Égypte, le Ghana, le Kenya et le Nigéria, ont amélioré de manière significative la qualité de leurs institutions et infrastructures financières. Ce groupe de pays, qualifiés de « marchés prometteurs », ont des secteurs financiers et des fonds d’investissement plus petits que ceux des marchés en progression mais recèlent un potentiel d’investissement important, vu le dynamisme de leur secteur des pensions et de l’assurance, le volume croissant de leurs actifs institutionnels et leur dividende démographique. Dans d’autres pays du continent, le développement du secteur des investissements institutionnels n’en est qu’à ses débuts.

III. Climat d'investissement

A. Marchés africains des capitaux

À l'échelle mondiale, les investisseurs institutionnels, notamment les caisses de pension, les compagnies d'assurances et les fonds communs de placement, sont des acteurs majeurs sur les marchés des capitaux, avec des placements importants en actions et en obligations. Les fonds de pension et les assureurs sont des investisseurs de premier plan dans un grand nombre d'économies développées, leurs actifs représentant plus de 60 % du PIB dans des pays comme le Canada, les Pays-Bas, le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord et les États-Unis d'Amérique (Organisation de coopération et de développement économiques, 2013). Dans la plupart des États africains, l'investissement institutionnel est moins développé, à quelques exceptions près, notamment en Afrique du Sud, où le secteur des fonds de pension est l'un des plus importants du continent. Bon nombre de ces fonds et compagnies d'assurance consacrent une part importante de leur portefeuille à des titres d'État, à des biens immobiliers et des dépôts bancaires, et une part réduite à des titres du secteur privé. La décision de l'investisseur tient en partie au plafond des placements fixé par les autorités de régulation dans certains pays. En Afrique de l'Est, par exemple, le Kenya, l'Ouganda et la République-Unie de Tanzanie ont fixé des plafonds relativement élevés pour la part maximale du portefeuille que les fonds de pension peuvent consacrer aux titres émis par des administrations locales (voir tableau 7), ce qui s'est finalement traduit par de faibles investissements des fonds privés de capital-investissement et des fonds communs de placement.

Tableau 7

Plafonds d'investissement des fonds de pension dans les titres d'État, dépôts bancaires et biens immobiliers pour certains pays d'Afrique de l'Est

(En pourcentage)

	<i>Gouvernement^a</i>		<i>Dépôts bancaires</i>		<i>Biens immobiliers</i>
	Bons	Obligations	A vue	Durée	
Kenya	90		5	30	30 + 30
Ouganda	80		5	30	30
République-Unie de Tanzanie	70		-	35	30
Rwanda	5	50	5	40	35

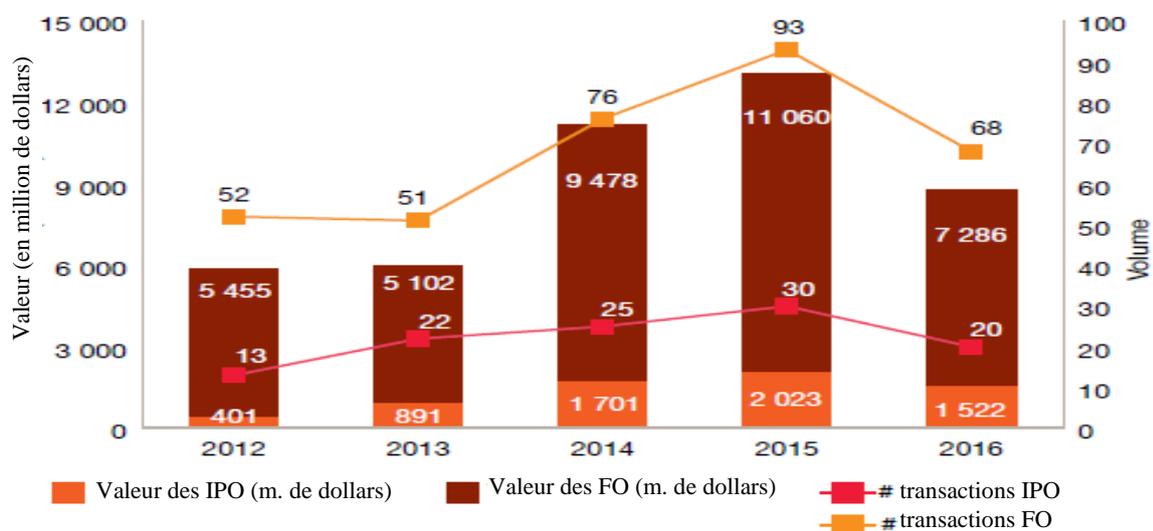
^a Les plafonds réglementaires pour la dette publique au Kenya, en Ouganda et en République-Unie de Tanzanie s'appliquent au total global des bons et obligations d'État.

Source : Irving, J. *et al.*, 2017.

On estime que, entre 2012 et 2016, les transactions sur les marchés africains de capitaux incluaient 110 premiers appels publics à l'épargne et 340 autres offres. L'année 2015 a enregistré le plus grand nombre de premiers appels publics à l'épargne et autres offres au cours de la période, soit respectivement 30 et 93. En 2016, les marchés financiers ont enregistré une baisse de 28 %, en termes de transactions, par rapport à 2015, et de 33 %, en termes de capitaux levés, par rapport à 2015 (PricewaterhouseCoopers, 2017). Depuis 2012, 450 opérations ont été réalisées sur le marché africain des capitaux, pour un montant total de 44,9 milliards de dollars, soit une augmentation de 8 % en termes de capitaux levés au cours de la période 2007-2011. La figure I monde l'évolution des transactions sur les marchés boursiers africains au cours de la période 2012-2016 (Ibid.).

Certains pensent qu'une étape critique dans la création de marchés de capitaux consiste à développer le « côté acheteurs » : encourager une plus forte participation des investisseurs institutionnels locaux tels que les fonds de pension et les compagnies d'assurance aux marchés financiers nationaux (Irving *et al.*, 2017). Mais cela n'est pas toujours possible, en particulier en Afrique, car l'offre réduite d'instruments de placement ne permet pas de développer le côté acheteurs sur les marchés émergents et frontaliers. En dépit de l'essor rapide du secteur des pensions et des assurances, financé en grande partie par l'épargne excessive liée à la nature de la démographie (forte croissance démographique et faible taux de vieillissement de la population), les marchés financiers en Afrique sont, à quelques exceptions près, de taille modeste et caractérisés par un faible chiffre d'affaires, y compris en Afrique du Sud et en Afrique du Nord. Cette situation entame la confiance des investisseurs dans les marchés financiers. Par exemple, selon les données de l'Autorité des marchés financiers du Kenya, le chiffre d'affaires du marché des valeurs de la Bourse de Nairobi est tombé à 1,36 milliard de dollars entre janvier et novembre 2016, contre 1,89 milliard en 2015. De plus, le chiffre d'affaires de la Bourse du Rwanda s'est contracté de 17,3 % entre janvier et novembre 2016, s'établissant à 40,8 millions de dollars, contre 49,3 millions en 2015.

Figure I
Activité sur les marchés des capitaux, 2012 – 2016



Abréviations : FO, autres offres ; IPO, premier appel public à l'épargne.

Source : PricewaterhouseCoopers, 2017.

En Afrique de l'Ouest, les marchés boursiers progressent depuis 2013, malgré la chute des cours des matières premières. Le marché boursier au Nigéria a enregistré quatre nouvelles émissions, évaluées à 22,22 milliards de nairas au deuxième trimestre 2015. Le marché boursier nigérian a cependant clôturé 2016 sur une note négative, avec une perte de 6,17 %, contre une perte de 17,36 % en 2015. Soit une perte mensuelle moyenne de 0,27 % en 2016, contre 1,34 % en 2015. La capitalisation boursière totale des titres cotés (actions, valeur à revenu fixe et fonds indiciels cotés) s'élevait à 17,02 billions de nairas à la fin de 2015. Soit une augmentation de 4,71 % par rapport à sa position de 16,25 billions de nairas à la fin de 2014 (Nigeria Stock Exchange, 2015). La confiance des investisseurs reste sensiblement faible, la valeur nette du marché continuant à chuter.

La situation est différente en Afrique du Nord et en Afrique australe, où les marchés des capitaux jouent un rôle moteur dans l'économie. Par exemple, la Bourse de Johannesburg, la plus grande d'Afrique, compte plus de 400 sociétés cotées. Le marché obligataire est également bien développé, avec un grand nombre d'obligations d'État très liquides. Selon la Banque de réserve d'Afrique du Sud, le chiffre d'affaires des produits financiers dérivés cotés à la Bourse de Johannesburg pour 2012 était d'environ 504 milliards de dollars. Les produits dérivés d'actions représentaient 81 % de ce montant et les dérivés de matières premières, de taux d'intérêt et de change en constituaient respectivement 10 %, 7 % et 2 %. En 2017, le volume quotidien net moyen des transactions boursières sur le marché sud-africain des changes a augmenté de 1 %, passant de 19,1 milliards de dollars au deuxième trimestre de 2017 à 19,3 milliards au troisième trimestre. Le Gouvernement sud-africain a également levé, en septembre 2017, 2,5 milliards de dollars sur le marché international des capitaux via deux émissions obligataires d'une valeur de 33,9 milliards de rands.

En Afrique du Nord, l'Égypte compte le plus grand nombre de fonds communs de placement, 75 fonds étant cotés à la Bourse d'Égypte, dont 20 fonds d'investissement, 23 fonds à revenu fixe qui investissent dans des obligations et 9 fonds islamiques. Au Maroc, les grandes banques offrent des fonds communs de placement comme produits d'épargne à leurs clients, y compris les citoyens expatriés qui ont des fonds importants à investir. Alors que la Tunisie dispose de peu de fonds locaux, Amen Bank, la plus grande banque privée du pays, propose un fonds qui investit en actions et en obligations (Banque africaine de développement, 2012).

Dans le même ordre d'idées, l'intervention de l'État et la privatisation des actifs publics ont été renforcées afin de faciliter le développement des marchés locaux des capitaux. Par exemple, en 2016, le Gouvernement de la République-Unie de Tanzanie, par l'intermédiaire de son parlement, a approuvé un projet de loi de finances qui exigeait que les sociétés d'électronique et de communication, enregistrées dans le pays, fassent leur introduction en bourse à la Dar es Salaam Stock Exchange à partir de juillet 2016⁷. Au Nigéria, dans le cadre d'un accord conclu avec la Federal Communications Commission, MTN Group Ltd. a accepté de faire son introduction en bourse à la Nigerian Stock Exchange (PricewaterhouseCoopers, 2017).

B. Paysage de l'investissement pour les investisseurs institutionnels en Afrique

Entre 2007 et 2017, les flux d'investissement ont fortement augmenté en Afrique, dépassant l'APD. En 2015, les entrées d'IDE étaient estimées à 45,7 dollars par habitant, contre 37,8 dollars par habitant pour l'APD (Banque africaine de développement *et al.*, 2017). En Afrique subsaharienne, les entrées d'IDE et de capitaux privés ont culminé à 44,6 milliards de dollars en 2011 avant de retomber à 40,6 milliards en 2015 et à 28,1 milliards en 2016⁸. La baisse des entrées d'IDE s'explique en partie par l'impact des chocs liés aux cours des produits de base, notamment les prix du pétrole et des minéraux, sur de nombreux pays africains tributaires des ressources naturelles. Les déséquilibres macroéconomiques et les déficits budgétaires et du compte des opérations courantes qui en ont résulté ont, à leur tour, entamé la confiance des investisseurs et affecté les flux d'IDE vers le continent. Pour ce qui est des investisseurs institutionnels sur le continent, selon Global Impact Investing Network and Dahlberg (2015) et Global Impact Investing Network and Open Capital Advisors (2016),

⁷ All Africa, « Tanzania : finally telecoms initiate share listing process on DES », 6 janvier 2017. Disponible sur le site <http://allafrica.com/stories/201701060588.html>.

⁸ Banque mondiale, « International debt statistics », Debtor Reporting System. Disponible sur le site <http://datatopics.worldbank.org/debt/ids/> (consulté le 7 juin 2018).

l'Afrique australe a reçu 5,6 milliards de dollars d'investissement sur la période 2005-2015, l'Afrique du Sud étant le principal bénéficiaire (4,9 milliards de dollars). En Afrique de l'Est et en Afrique de l'Ouest, le montant des investissements a été relativement plus faible, respectivement 1,4 milliard de dollars et 221 millions de dollars.

Le paysage de l'investissement évolue progressivement en Afrique. Dans le passé, les flux d'investissements étrangers vers l'Afrique étaient concentrés dans les industries pétrolières et extractives (sous forme d'IDE, de dette, de transferts de fonds et d'investissements en capital). Dernièrement, les investisseurs étrangers, dans un souci de diversification, ciblent davantage les consommateurs, la construction et l'immobilier. Selon le *Rapport sur l'investissement en Afrique* de 2017, l'immobilier a été le premier secteur d'investissement en 2016, représentant 36,5 milliards de dollars, soit 40 % de l'IDE dans la région, tandis que la construction était la principale activité commerciale en termes d'investissement, absorbant 40 % des IDE (Analyse This, FDI Intelligence et This is Africa, 2017). Certains pays africains bénéficient également d'une hausse progressive des sources intérieures d'investissement, notamment les réserves d'épargne intérieure et les actifs des investisseurs institutionnels nationaux, tels que les banques, les compagnies d'assurance et les fonds de pension.

Les investisseurs institutionnels ont toujours géré et investi des actifs importants dans des titres (par exemple des obligations) et des actions (par exemple, le capital-investissement), soit environ 90 % de leurs investissements de portefeuille. Cela dit, les stratégies d'investissement des investisseurs institutionnels se concentrent de plus en plus sur des actifs alternatifs, notamment le capital-investissement, la dette privée, les fonds spéculatifs, les biens immobiliers, les ressources naturelles et les infrastructures. Si les investisseurs institutionnels mondiaux ne consacrent que quelque 2 % de leurs actifs aux infrastructures, l'intérêt pour ce secteur ne cesse de croître, en particulier sur les marchés africains inexploités. D'après Global Impact Investing Network (2017), l'investissement d'impact en Afrique serait de 9 milliards de dollars d'actifs gérés en 2015, soit environ 15 % de ces actifs mondiaux. Les investisseurs d'impact en Afrique comprennent non seulement les investisseurs institutionnels (fonds de pension, compagnies d'assurance et banques commerciales), mais aussi les institutions de financement du développement, les fonds, les fondations privées et les clients privés très fortunés. Selon Global Impact Investing Network and Open Capital Advisors (2015) et Global Impact Investing Network and Dalberg (2015), l'Afrique australe a reçu 5,6 milliards de dollars d'investissement, l'Afrique du Sud étant le principal bénéficiaire (4,9 milliards). En Afrique de l'Est et en Afrique de l'Ouest, le montant des investissements a été relativement plus faible, soit respectivement 1,4 milliard et 221 millions de dollars. Le tableau 8 illustre les caractéristiques de l'investissement de ces types d'investisseurs d'impact.

Les investisseurs institutionnels des pays africains consacrent de plus en plus de capitaux aux « investissements de développement » : au service de projets d'infrastructure économique, du développement durable, des secteurs à forte intensité de main-d'œuvre et des micro, petites et moyennes entreprises. Par exemple, en 2014, Public Investment Corporation, l'un des plus importants fonds de pension d'Afrique du Sud, a investi près de 3,5 millions de dollars d'actifs gérés pour soutenir des projets d'énergie renouvelable et financer 309 micro, petites et moyennes entreprises en Afrique du Sud seulement (Programme des Nations Unies pour le développement, 2015). Il convient de noter que l'Afrique du Sud fait œuvre de pionnier sur le continent en matière d'investissement d'impact et d'investissement socialement responsable, notamment depuis l'adoption en 2011 de la loi sur les fonds de pension, qui exige la prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la prise de décision en matière d'investissement des fonds de pension.

Toutefois, seuls quelques pays africains, notamment l’Afrique du Sud, le Kenya, la Namibie, le Nigéria, la Zambie et l’Afrique du Sud, ont mis en place des mesures d’incitation politique et réglementaire pour accroître la participation des investisseurs institutionnels nationaux aux investissements d’impact. Dans la plupart des pays africains, les investisseurs institutionnels restent réticents à investir dans le secteur du développement, en partie à cause de leur obligation fiduciaire et de leur structure organisationnelle, de leur manque d’expertise dans la structuration de véhicules et d’instruments de placement appropriés et du manque de transparence et de bonne gouvernance dans les projets d’infrastructure. Autres obstacles auxquels se heurtent, dans certains pays africains, les investisseurs institutionnels nationaux et internationaux lorsqu’ils veulent investir dans le développement : marchés financiers sous-développés ou naissants, absence d’un marché pour les actifs non liquides ou les investissements dans des catégories d’actifs, manque de projets d’infrastructure bien structurés et risques liés à la stabilité politique et à la sécurité. Une autre difficulté tient au fait que les fonds de pension africains sont relativement petits et fragmentés, ce qui réduit leur capacité à investir ou à attirer des investisseurs étrangers vers des mécanismes de co-financement de projets de grande envergure qui requièrent des investissements importants, notamment les projets d’infrastructure. Certaines de ces contraintes liées au marché imposent la nécessité de promouvoir la croissance des fonds de pension africains, de favoriser la mise en place d’instruments cotés localement pour créer de la liquidité et d’encourager le co-investissement entre les fonds de pension africains ou avec des fonds de pension mondiaux. Parmi les plateformes de co-investissement mises en place pour le financement d’infrastructures en Afrique figurent le Fonds panafricain pour le développement des infrastructures, le Fonds Afrique50 pour le financement des infrastructures, le Fonds d’infrastructure de l’Afrique nouvelle et le Fond pour l’infrastructure mondiale.

Tableau 8
Types d’investisseurs d’impact en Afrique

Type d’investisseur	Produits financiers types	Secteur type visé en Afrique	Taille moyenne des opérations (fourchette) (dollars des États-Unis)
Institutions de financement du développement	Prise de participation, dette, crédit mezzanine, quasi-capital, garanties et subventions pour l’assistance technique	Infrastructures, services financiers, agriculture, énergie	5 millions – plus de 50 millions
Gestionnaires de fonds	Subventions pour les entreprises à un stade relativement précoce de leur croissance	Projets d’infrastructure, agriculture, services financiers, télécommunications, commerce de détail	Financement en phase de démarrage : moins de 50 000
	Prise de participation, dette, quasi-capital, financement de stocks	Accès aux services de base (alimentation, santé, éducation, eau, énergie) et développement social/humain	Capital-risque et capital-investissement : 500 000 à 1 million
	Prise de participation pour les entreprises en phase de croissance		
Fondations et fondations privées	Prise de participation, dette, subventions, quasi-capital pour la phase d’amorçage et renforcement du marché	Accès aux services de base (alimentation, santé, éducation), développement social/humain, et création d’initiatives du marché (associations, accélérations, concours, réseaux)	500 000 à 5 millions

Investisseurs institutionnels	Investissement direct : co-investissement par l'emprunt (banques) ou investissement dans des fonds (fonds de pension et assurance)	Projets (agriculture, énergie, eau, transports, télécommunications) et phase de croissance des services financiers (commerce de détail et immobilier)	
-------------------------------	--	---	--

Source : Programme des Nations Unies pour le développement (2015).

C. Destinations des investissements en Afrique centrale et en Afrique de l'Ouest

D'importantes disparités régionales caractérisent le climat d'investissement en Afrique, l'Afrique du Nord et l'Afrique australe étant les plus attrayantes pour les investisseurs institutionnels. L'Afrique de l'Est, en supprimant un certain nombre de barrières bureaucratiques et procédurales qui freinaient l'investissement et les activités des entreprises a réussi à créer des conditions qui leur sont plus favorables. La région de l'Afrique de l'Est devient la destination de choix des investisseurs institutionnels. En Afrique centrale et en Afrique de l'Ouest, de nombreux pays sont confrontés à la lourdeur des procédures administratives, et en proie à la corruption, à l'incertitude politique et à l'insécurité, ce qui les rend moins attrayants pour les investisseurs institutionnels. Cela étant, certains pays des deux régions présentent un fort potentiel d'investissement qui tient au dynamisme de leur économie, au dividende démographique, à l'essor de la classe moyenne et à l'urbanisation. Ce sont notamment le Cameroun, la Côte d'Ivoire, le Ghana, le Nigéria et le Sénégal. Ces pays ont amélioré leur performance économique, ont des marchés compétitifs, comparés à d'autres pays des sous-régions, disposent de capacités étatiques plus importantes que le reste des sous-régions et ont mis en œuvre des politiques et des réglementations qui améliorent le climat des affaires et des investissements au moyen d'incitations destinées aux investisseurs étrangers. En outre, leur réputation de solvabilité relativement stable (voir tableau 9) et leur engagement dans la lutte contre la corruption créent des conditions prometteuses pour l'amélioration de leur climat d'investissement.

Tableau 9

Notations souveraines et risques de corruption de certains pays africains

	<i>Moody's</i>	<i>Standard Poor's</i>	<i>& Fitch</i>	<i>Indice de perception de la corruption (rang)</i>
Cameroun	B	B	B	145
Côte d'Ivoire			B+	108
Ghana		B-	B	70
Nigéria		B	B+	136
Sénégal	Ba3	B+		64

Source : Commission économique pour l'Afrique, sur la base de notations/données par pays de Moody's, S&P, Fitch et Transparency International.

CAMEROUN

Le Cameroun est l'économie la plus diversifiée d'Afrique centrale. Son économie a progressé de 5,8 % entre 2013 et 2015, avant de retomber à 3,2 % en 2016 sous l'effet du

ralentissement de la croissance dans les secteurs du pétrole et du gaz (en d'autres termes, l'impact de la volatilité des prix du pétrole et du gaz). Ses perspectives de croissance sont positives et devraient s'établir, entre 2017 et 2021, à 4 % par an en moyenne (Banque africaine de développement, 2018), soutenues par des investissements accrus dans les infrastructures (énergie et transports) et l'agro-industrie, une production pétrolière en hausse et des recettes/revenus accrus provenant du secteur des services (services financiers, hôtels et restaurants).

Malgré les menaces que font peser sur la sécurité régionale Jama'atu Ahlis Sunna Lidda'Awati Wal-Jihad (Boko Haram) et les groupes rebelles en République centrafricaine, le Cameroun continue d'attirer les investissements étrangers, notamment dans les secteurs de l'énergie, du pétrole et du gaz, du bâtiment et des transports. La stabilité politique, la transparence du système judiciaire, le dynamisme et la qualification de la main-d'œuvre, l'essor de la population urbaine (58 % de la population totale, soit 3,3 % par an) et l'engagement du gouvernement en faveur de réformes économiques et commerciales sont autant de facteurs propices aux flux d'investissement dans le pays. Les principales agences de notation ont indiqué que les perspectives de crédit du pays sont stables et que le pays emprunte prudemment et dépense sagement. En dépit des mécanismes mis en place et des mesures prises par le gouvernement pour lutter contre la corruption, les institutions publiques restent perméables à la corruption, notamment dans l'attribution des marchés publics et l'octroi de licences ou de concessions.

CÔTE D'IVOIRE

La croissance de l'économie ivoirienne est relativement forte depuis la fin de la crise sociopolitique de 2011, avec un taux de croissance moyen du PIB de 9,1 % depuis 2012, après une contraction de 4,4 % en 2011 ; cette croissance est stimulée par une forte productivité du secteur agricole, le dynamisme du secteur des services (transport, commerce et télécommunications) et une amélioration notable du climat des affaires et de l'environnement macroéconomique. Selon *Perspectives économiques en Afrique* (2017), la croissance économique a été tirée par les exportations du secteur agricole, qui constituaient environ 60 % des exportations totales. Cela étant, les fluctuations des cours mondiaux du cacao et du pétrole pouvant nuire à la croissance, la hausse du PIB pourrait n'atteindre que 7,3 % en 2017. Le gouvernement a mis en œuvre, depuis 2012, plusieurs réformes institutionnelles et réglementaires (adoption du Code des investissements de 2012, création d'une agence nationale de promotion des investissements, réduction du taux de la taxe sur la valeur ajoutée et élimination des droits de douane sur les ordinateurs et les téléphones mobiles), qui ont pour but d'améliorer le climat des affaires et de stimuler l'investissement dans les secteurs économiques clefs, notamment les industries extractives. Ces initiatives ont facilité la création de 9 430 nouvelles entreprises en 2015, stimulé l'afflux d'IDE, évalués à 1,31 % du PIB en 2016, et encouragé le développement de partenariats public-privé. La sécurité nationale et la transparence dans le processus décisionnel du gouvernement demeurent toutefois des sources de difficultés pour les investisseurs.

GHANA

La croissance économique récente du Ghana a atteint un niveau record de 14 % en 2011. Si la chute des cours du pétrole et ses répercussions sur la production pétrolière ont pesé sur le taux de croissance (3,5 % en 2016), l'économie s'est redressée en 2017 (avec une croissance du PIB estimée à 6,3 %), stimulée par la reprise des secteurs non pétroliers (agriculture, secteur manufacturier et services), une inflation réduite (de 19,2 % en 2016 à

12,2 % en 2017) et l'exploration de nouveaux puits de pétrole. La croissance du PIB devrait s'accroître pour atteindre 8,5 % en 2018 (Banque africaine de développement, 2018). La stabilité politique et les réformes réglementaires ont grandement contribué à créer et à promouvoir un environnement commercial attrayant pour les investisseurs. Le renchérissement des coûts de démarrage d'une entreprise et l'accès limité au crédit demeurent toutefois des défis majeurs pour les investisseurs nationaux et le secteur privé.

NIGÉRIA

Le Nigeria, la plus grande économie du continent, représente près d'un tiers du PIB de l'Afrique subsaharienne, soit 1,4 billion de dollars. La chute récente des cours mondiaux du pétrole, conjuguée aux menaces croissantes que fait peser Boko Haram sur la sécurité dans la région nord du pays, ont entraîné une récession croissante. Néanmoins, des signes de reprise apparaissent, avec une croissance du PIB estimée à 0,8 % en 2017, après une contraction de 1,5 % en 2016. La reprise économique devrait se poursuivre et la croissance devrait atteindre 2,5 % d'ici à 2019, grâce à la hausse des prix et de la production du pétrole et à une productivité agricole accrue (Banque africaine de développement, 2018). Le secteur non pétrolier du pays s'est considérablement diversifié ces dernières années et sa contribution au PIB a nettement augmenté, atteignant environ 57 % du PIB en 2014, contre seulement 12,9 % pour le secteur pétrolier (PricewaterhouseCoopers, 2015). Bien que l'environnement des affaires et des investissements reste difficile, notamment en raison du manque d'infrastructures dans le secteur de l'énergie et des transports, de coûts énergétiques élevés, d'un cadre réglementaire et juridique incohérent et d'un climat d'insécurité et de corruption, le pays demeure la principale destination des investisseurs internationaux et est vu comme un moyen d'accéder sans risque au marché ouest-africain.

SÉNÉGAL

Le Sénégal est l'un des très rares pays africains à maintenir un environnement politique stable depuis des décennies. Les capacités relativement bien développées de l'État, ses institutions démocratiques solides et la main-d'œuvre qualifiée du pays ont contribué à une bonne performance économique et à la stabilité macroéconomique. En 2016, c'était l'une des 10 économies les plus dynamiques du continent, avec un taux de croissance du PIB de 6,6 %. La croissance économique, toujours aussi soutenue en 2017 (6,8 %), devrait atteindre 7 % en 2018 (Banque africaine de développement, 2018). Cette croissance est stimulée par le secteur tertiaire (commerce, télécommunications, services financiers, services publics et services immobiliers), qui contribue pour 60 % au PIB. Le gouvernement a réalisé d'importants progrès en termes de dépenses publiques et de prestation de services publics grâce à l'amélioration des infrastructures, notamment dans les transports, l'énergie, les TIC et l'eau. La série de réformes qu'il a mises en œuvre dans les domaines de l'énergie, de l'enseignement supérieur et de la gestion budgétaire, ainsi que les incitations pour mettre l'investissement étranger au service des infrastructures témoignent de son engagement en faveur de la création et du maintien d'un environnement attrayant pour les entreprises et les investisseurs. Le secteur privé et les investisseurs étrangers continuent toutefois de se heurter à divers obstacles : coût élevé des facteurs de production, accès inadéquat au financement, main-d'œuvre rigide et goulets d'étranglement bureaucratiques (États-Unis d'Amérique, Département d'État, 2017).

IV. Potentiel d'investissement dans l'infrastructure africaine

Le dynamisme dont fait preuve l'Afrique depuis 2005 (avec un taux de croissance moyen du PIB estimé à 5 % par an) ne s'accompagne pas de niveaux d'investissements

impressionnants, en particulier dans l'infrastructure. Accroître les investissements dans les secteurs clés qui améliorent la productivité, tels que les infrastructures, permettrait de stimuler la création d'emplois, de renforcer la croissance et de réduire la pauvreté. En outre, augmenter le niveau de l'épargne intérieure et de l'investissement d'impact se traduirait par des flux d'investissement accrus et favoriserait la transformation économique grâce à un gain de productivité, de compétitivité, une recherche du profit et un esprit d'entreprise accrus. Tirer parti de la vague croissante d'investissements privés et institutionnels dans d'autres véhicules de financement pourrait non seulement contribuer à créer des marchés de capitaux dynamiques, mais aussi aider à relever certains des défis que pose le développement du continent. Par exemple, étant donné la croissance récente des fonds de pension en Afrique (avec des actifs gérés atteignant quelque 415 milliards de dollars en 2014) et le fait que ce secteur devrait continuer à se développer, il pourrait s'agir là d'un vecteur important de financement des infrastructures du continent. Selon les estimations, seulement 10 à 15 % des actifs des fonds de pension investis dans l'infrastructure contribueraient à combler le déficit de financement des infrastructures en Afrique.

A. L'infrastructure en Afrique

De nombreux pays africains accusent un déficit d'infrastructure prononcé, notamment dans les secteurs de l'énergie et des transports, alors que le potentiel des TIC n'a pas été pleinement exploité faute de financement à long terme des infrastructures. Ce handicap est le résultat d'une capacité de production limitée, due en grande partie à un manque de financement à long terme. De nombreux experts font valoir que le manque d'investissements à grande échelle dans l'infrastructure du continent tient en partie à la participation limitée du secteur privé et à la difficulté de mobiliser des financements à long terme auprès des systèmes financiers africains. On estime que les pays africains investissent en moyenne entre 15 et 25 % de leur PIB dans les infrastructures de transport, tandis que des pays comme la Chine et l'Inde investissent près de 40 à 50 % de leur PIB. Dans le secteur de l'énergie, la puissance totale installée en Afrique est estimée à 147 GW seulement. Au niveau régional, seule l'Afrique australe a fait la transition vers un marché régional concurrentiel de l'énergie. Selon la BAD, peu d'investissements majeurs ont été réalisés dans l'infrastructure énergétique régionale sur le continent, y compris les liaisons Éthiopie-Djibouti et Éthiopie-Kenya, ainsi que la ligne de transport côtière dorsale Nigéria-Bénin de 300 kV. Avec des besoins en investissement estimés entre 130 et 170 milliards de dollars par an et des engagements, toutes sources confondues, de 62,5 milliards de dollars en 2016, le déficit de financement des infrastructures en Afrique se situe entre 67,6 et 107,5 milliards de dollars. D'une manière générale, la part du financement des infrastructures assumée par le secteur privé est tombée de 7,4 milliards de dollars en 2015 à 2,6 milliards en 2016, comme le montre le tableau 10. S'agissant de l'allocation régionale des engagements de financement de 2016 en faveur des infrastructures du continent, l'Afrique de l'Ouest a reçu le montant le plus élevé, soit 16,3 milliards de dollars (26,1 % de 62,5 milliards de dollars), suivie par l'Afrique de l'Est (13,1 milliards, soit 21 %), l'Afrique du Nord (12,9 milliards, soit 20,7 %), l'Afrique australe, à l'exception de l'Afrique du Sud, (6,5 milliards, soit 10,4 %), et l'Afrique centrale (6,3 milliards, soit 10,1 %). L'Afrique du Sud bénéficie à elle seule d'environ 9,4 % des engagements (5,9 milliards de dollars).

Tableau 10

Évolution du financement des infrastructures en Afrique par source, 2012-2016

(Milliards de dollars des États-Unis)

<i>Source</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>Moyenne</i>
GOUVERNEMENTS	26.3	30.5	43.6	24.0	26.3	30.1
<i>africains</i>						
<i>Donateurs (membres de l'ICA)</i>	18.7	25.3	18.8	19.8	18.6	20.2
<i>BMD et autres organismes bilatéraux</i>	1.7	2	3.5	2.4	3.1	2.5
<i>Chine</i>	13.7	13.4	3.1	20.9	6.4	11.5
<i>Pays arabes</i>	5.2	3.3	3.4	4.4	5.5	4.4
<i>Secteur privé</i>	9.5	8.8	2.9	7.4	2.6	6.2
Total	75.1	83.3	75.4	78.9	62.5	75.0

Abréviations : ICA, Consortium pour les infrastructures en Afrique ; BMD, Banque multilatérale de développement.

Source : Banque africaine de développement (2018).

Le niveau des engagements financiers en faveur de l'infrastructure au niveau régional ne correspond pas toujours au niveau de développement des infrastructures dans les régions. Par exemple, alors que la région de l'Afrique de l'Ouest a reçu d'importants financements d'infrastructures, celles-ci sont beaucoup moins développées que dans les autres régions, à l'exception de l'Afrique centrale, qui possède le réseau d'infrastructures le moins avancé du continent. Selon la BAD, alors qu'environ 80 % des personnes et des marchandises dans la région de l'Afrique centrale sont transportées par voie terrestre, les routes bitumées représentent moins de 20 % de l'ensemble du réseau routier régional. Dans la région de l'Afrique de l'Ouest, on estime que seulement 30 % de la population a accès à l'électricité, contre 70 à 90 % dans d'autres régions en développement ; l'accès routier est limité à 34 % de la population, contre 50 % dans d'autres régions en développement ; enfin, le taux de pénétration d'Internet est seulement de 6 %, contre 40 % en moyenne dans d'autres régions en développement. En Afrique centrale comme en Afrique de l'Ouest, les ports maritimes sont soumis à de graves contraintes de capacité qui ont un impact négatif sur les systèmes de transport terrestre et renchérissent les coûts du commerce transfrontalier.

Pour que l'Afrique de l'Est comble son déficit en infrastructures, plus de 100 milliards de dollars devront être investis dans les quatre prochaines années, principalement dans les secteurs de l'énergie et des transports⁹. Par exemple, l'Éthiopie est confrontée à de nombreux problèmes d'infrastructure dans son secteur de l'électricité, où 8 700 MW supplémentaires seront nécessaires au cours de la prochaine décennie, soit le double de la capacité actuelle. Le secteur des transports est également confronté à des difficultés liées au faible niveau d'accessibilité des zones rurales et à l'entretien insuffisant des routes. Le secteur des TIC dans le pays pâtit de l'existence d'un cadre institutionnel et réglementaire médiocre. En 2011, la Banque mondiale a estimé que, pour remédier au déficit de l'infrastructure de l'Éthiopie, des dépenses annuelles soutenues de 5,1 milliards de dollars seraient nécessaires au cours de la prochaine décennie. Si le Kenya a mis en place des incitations pour investir dans des infrastructures telles que les ponts et les routes, comparé aux autres pays, il reste confronté à d'autres défis, notamment en ce qui concerne son infrastructure énergétique. Le pays se situe

⁹ Voir « EA region needs \$100b for infrastructure gap », *The East African* (Nairobi), 6 juillet 2017. Disponible sur le site www.theeastafrican.co.ke/business/EA--region-needs-100b-dollars-for-infrastructure/2560-4003018-nuwd1mz/index.html.

au bas de l'échelle pour ce qui est de la capacité des entreprises à obtenir l'approvisionnement en électricité global dont elles ont besoin. Des taux d'électrification insuffisants constituent également une contrainte majeure pour l'environnement général des entreprises. Le Kenya dépendant fortement de la production hydroélectrique, moins d'électricité est disponible pendant les périodes de sécheresse.

L'Afrique du Nord et l'Afrique australe sont les seules régions du continent où l'infrastructure est relativement bien développée. Dans cette dernière région, cependant, certaines disparités existent entre les pays en matière de normes et de qualité. L'Afrique du Sud, par exemple, est le moteur économique de la région, avec l'infrastructure la plus sophistiquée (transport, énergie et télécommunications), une bonne réglementation et une plus grande capacité industrielle et sectorielle. L'Angola, quant à lui, n'a que 4 km de routes pour 100 km² de superficie, tandis que le port de Luanda est connu pour ses retards importants et ses contraintes de capacité, le temps moyen d'attente avant accostage étant de 144 heures (PricewaterhouseCoopers, 2014).

Des investissements considérables dans l'infrastructure en recourant à des sources de financement novatrices sont donc nécessaires pour remédier au faible niveau de transformation structurelle de l'Afrique. Des réformes au niveau national et de nouveaux instruments de financement s'avèrent notamment nécessaires pour attirer de nouveaux investisseurs institutionnels. Récemment, diverses réformes ont été mises en œuvre pour une amélioration de la taille et de la nature de l'allocation des actifs de leur portefeuille par les caisses de pension. Par exemple, le Gouvernement du Kenya envisage aujourd'hui de puiser dans ses 9,6 milliards de dollars de fonds de pension pour financer des projets d'infrastructure en vue de mettre fin à sa dépendance à l'égard de la dette extérieure¹⁰. Le Gouvernement révisé actuellement les catégories d'actifs dans lesquelles les régimes de pension peuvent investir pour y inclure une catégorie « partenariat public-privé » qui leur permettra d'investir dans des projets d'infrastructure.

Les recettes publiques des pays africains continuent d'être l'une des principales sources de financement des infrastructures (par exemple, pour les membres du Consortium pour les infrastructures en Afrique). La part du financement des infrastructures assumée par le secteur privé est la plus faible, le secteur privé s'intéressant avant tout au rendement des investissements. Chaque investisseur ayant une perception différente du risque, cela reste un facteur majeur dans le choix des actifs à investir en Afrique. De plus, les investisseurs institutionnels africains ont peu d'actifs étrangers. Même l'Afrique du Sud, dont le secteur des fonds de pension est le plus développé du continent, détenait en 2011 très peu de capitaux étrangers (moins de 2 %), et son portefeuille de titres à revenu fixe était entièrement national (Organisation de coopération et de développement économiques, 2013).

B. Instruments de financement des infrastructures existants

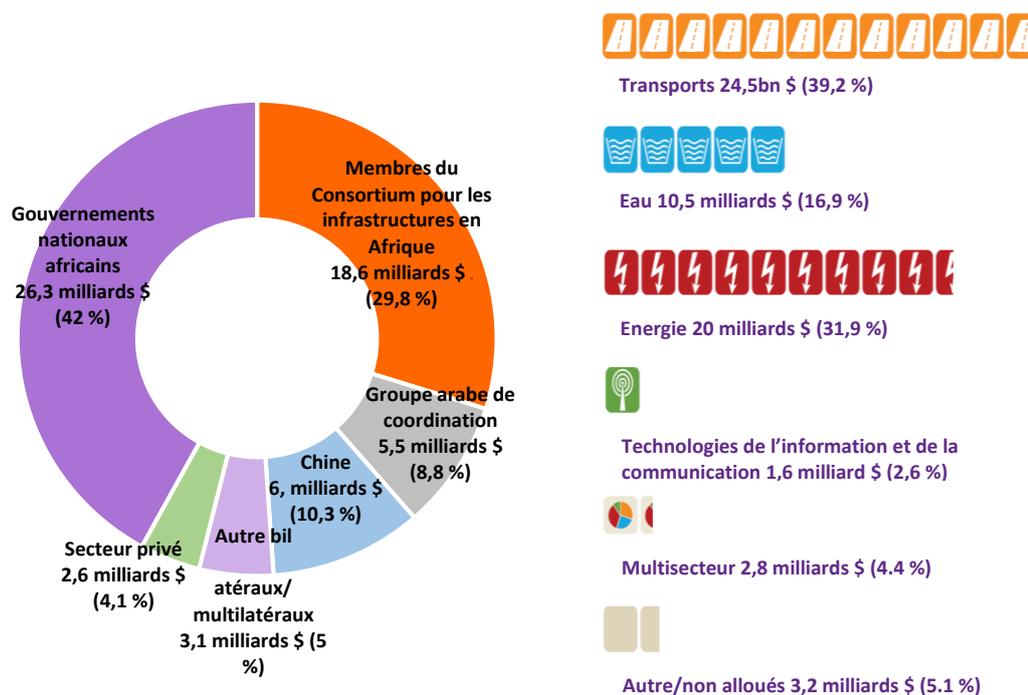
L'ensemble des engagements en faveur de l'infrastructure ont diminué en 2016, tombant à 62,5 milliards de dollars, son plus bas niveau depuis cinq ans, contre 78,9 milliards de dollars en 2015. La figure II montre que la majorité du financement provenait des gouvernements africains (42 %) et des membres du Consortium pour les infrastructures en Afrique (29,8 %), alors que le secteur privé ne représentait qu'une faible part, soit 4,1 %. En termes de ventilation par secteur, les transports et l'énergie ont reçu plus de 70 % du

¹⁰ Voir « Kenya eyes \$9.6b pension to fund Kenyatta's Big Four agenda », *The East African* (Nairobi), 5 février 2018. Disponible sur le site www.theeastafrican.co.ke/business/Kenya-eyes-pension-to-fund-Kenyatta-agenda/2560-4291914-6hxjnm/index.html.

financement. En termes de type de financement, les pays africains ont émis des obligations pour soutenir les budgets nationaux dans le financement du développement des infrastructures. Par exemple, le Rwanda a émis des bons du Trésor à cinq et sept ans, respectivement, en 2016 et 2017, pour financer des projets d'infrastructure et développer les marchés locaux des capitaux. L'émission d'obligations vertes par le Maroc en 2016 et d'obligations de la diaspora par le Nigéria en 2017 illustre les différentes approches de financement. Si le marché des capitaux semble être une source de financement attrayante dans un contexte de taux d'intérêt mondiaux extrêmement bas, les risques associés et la volatilité accrue des marchés justifient une gestion prudente de la dette. En fait, la récente émission par le Kenya de nouvelles obligations pour la construction d'infrastructures a soulevé des inquiétudes quant à la viabilité de l'endettement public grandissant du pays.

Figure II

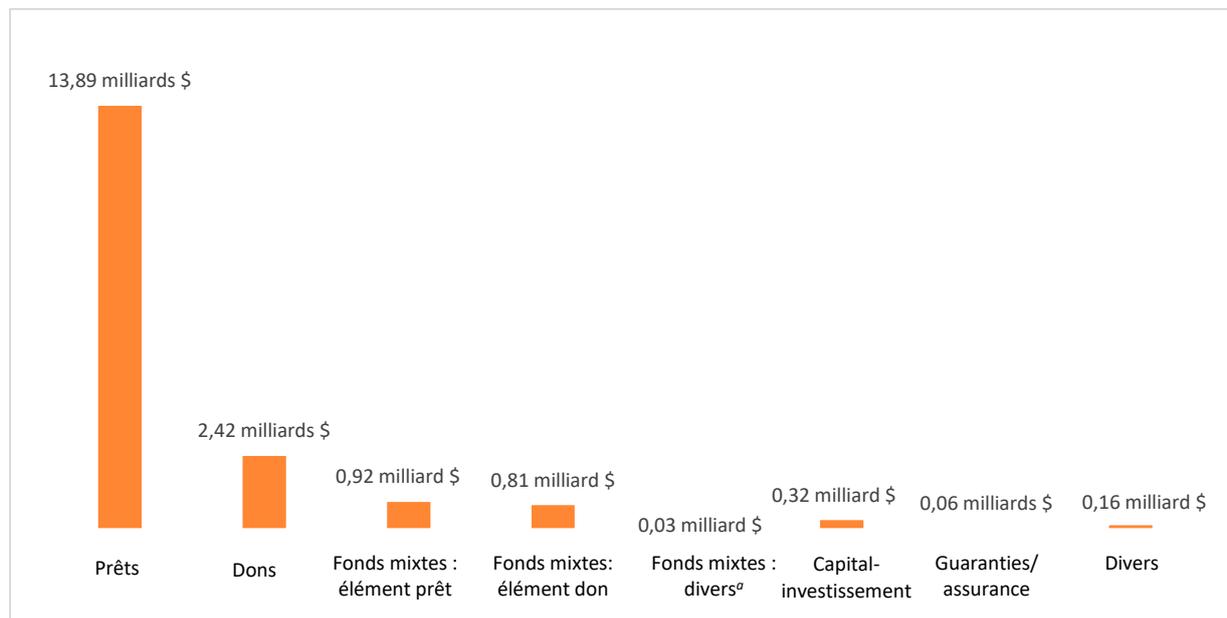
Engagements en matière d'infrastructure par source et par secteur, 2016



Source : Consortium pour les infrastructures en Afrique (2017).

Pour ce qui est des membres du Consortium pour les infrastructures en Afrique, les prêts représentaient environ les trois quarts des engagements en 2016 et les dons un huitième, tandis que l'APD et les autres formes d'aide constituaient respectivement 54 % et 46 %. À noter que les membres font état d'un recours croissant au financement mixte et au financement par émission d'actions, à un niveau toutefois très faible (voir figure III). Les types de financement d'autres organismes bilatéraux/multilatéraux et du secteur privé varient en fonction de leur mission et de leur fonction, de la réglementation en matière d'investissement et des risques associés aux divers projets.

Figure III
Engagements des membres du Consortium pour les infrastructures en Afrique par type de financement, 2016



^a Pas d'informations supplémentaires pour la classification.

Source : Consortium pour les infrastructures en Afrique (2017).

Le tableau 11 présente divers instruments et véhicules de financement des infrastructures, même si certains d'entre eux ne sont pas courants ou disponibles en Afrique (par exemple, les sociétés d'investissements immobiliers cotées et les sociétés d'investissements dans les infrastructures cotées). En dépit du rôle limité qu'il joue dans le financement des projets d'infrastructure en Afrique, il est important de comprendre la nature des préoccupations du secteur privé et d'y répondre par des réformes appropriées et des instruments financiers adaptés.

Tableau 11
Liste des instruments et véhicules de financement des infrastructures

Modes		Instruments de financement des infrastructures		Véhicules du marché
Catégorie d'actifs	Instrument	Projet d'infrastructure	Bilan des entreprises /autres entités	Fonds communs
Revenu fixe	Obligations	Obligations de projet	Obligations de sociétés, Obligations vertes	Indices obligataires, Fonds obligataires, FNB
		Obligations municipales, sous-souveraines		
		Obligations vertes, Sukuk	Obligations subordonnées	
	Prêts	Prêts directs/co-investissement dans des projets d'infrastructure, Prêts syndiqués	Prêts directs/co-investissement dans des sociétés d'infrastructure	Fonds de créances (GP)

			Prêts syndiqués, Prêts titrisés (ABS), CLO	Indices de prêts, Fonds de prêts,
Mixte	Hybride	Prêts subordonnés/obligations, financement mezzanine	Obligations subordonnées, obligations convertibles, actions privilégiées	Fonds de dette mezzanine (GP), Fonds de dette hybride
Actions	Cotées	YieldCos	Actions cotées infrastructure & services publics, Fonds fermés, FPI, IIT, SCP	Fonds d'infrastructure cotés en bourse, indices, fiducies, FNB
	Non cotées	Direct/Co-investissement sous forme de participation dans des projets d'infrastructure, PPP	Direct/Co-Investissement dans des sociétés d'infrastructure	Fonds d'infrastructure non cotés

Abréviations : ABS, titres adossés à des actifs ; CLO, fonds adossés à des prêts ; GP, société en nom collectif ; IIT, fiducie de placement d'infrastructure ; SCP, sociétés en commandite principales ; PPP, partenariat public-privé ; FPI, fiducie de placement immobilier.

Source : Organisation de coopération et de développement économiques (2015).

PRINCIPALES PRÉOCCUPATIONS DES INVESTISSEURS PRIVÉS

La cinquième enquête sur les investissements dans les infrastructures en Afrique a permis de recueillir les vues du secteur privé sur un certain nombre de questions. Les personnes interrogées ont estimé que le plus grand défi consistait à identifier des projets adaptés à leur organisation, et ce en raison de l'absence de stratégies efficaces d'atténuation des risques et de la difficulté d'obtenir un financement aux premiers stades du cycle d'un projet¹¹. Autres sources de préoccupation majeure : la capacité institutionnelle, les risques politiques et l'ingérence et le cadre juridique et réglementaire. En fait, les répondants ont classé les principales destinations d'investissement en fonction surtout de la sécurité politique et économique et d'un cadre réglementaire clair et positif, le pays le plus attrayant étant l'Afrique du Sud (Consortium pour les infrastructures en Afrique, 2017).

Selon une autre enquête menée par African Private Equity et Venture Capital Association (2017a, 2017b), la plupart des commanditaires considèrent que l'Afrique est plus attrayante pour le capital-investissement que les autres marchés à moyen et à long terme, et 88 % d'entre eux prévoient d'augmenter ou de maintenir leurs placements en capital-investissement africains au cours des trois prochaines années (à savoir 2018-2020). D'autre part, les commanditaires africains qualifient l'infrastructure de secteur le plus attrayant pour ce type d'investissement au cours de la même période. Cela dit, le risque de change est considéré comme le plus grand défi lorsqu'il s'agit d'investir en capital-investissement africain. Autres préoccupations : l'environnement de la levée des fonds, les possibilités de sortie limitées et les risques macroéconomiques et politiques¹².

¹¹ La nécessité d'améliorer l'atténuation des risques dans les projets d'infrastructure est largement reconnue, en particulier aux premiers stades du cycle des projets. Les engagements à titre de garantie ou d'assurance des membres du Consortium pour les infrastructures en Afrique ont toutefois totalisé moins de 60 millions de dollars en 2016 (Consortium pour les infrastructures en Afrique, 2017).

¹² Une grande majorité des investisseurs institutionnels interrogés dans la Communauté d'Afrique de l'Est ont signalé l'absence de stratégies et d'outils adéquats pour gérer le risque de change. Près de la moitié investiraient davantage dans la région s'ils avaient accès à ces outils (Irving, J., et al., 2017). En fait, les projets d'infrastructure

Autres préoccupations fréquemment citées : la pénurie d'acheteurs financièrement crédibles, l'absence de programmes d'infrastructure bien définis et de projets en attente aptes à bénéficier d'un concours bancaire et le manque de transparence dans le processus d'appel d'offres et de coordination entre les projets (Beck *et al.*, 2011 ; Gutman *et al.*, 2015 ; Banque africaine de développement, 2018). Le tableau 12 présente un résumé des risques associés à l'investissement dans des actifs d'infrastructure à différentes phases des projets, selon trois grandes catégories de risques.

Tableau 12
Classification du risque lié aux actifs d'infrastructure

<i>Catégories de risque</i>	<i>Phase de développement</i>	<i>Phase de construction</i>	<i>Phase d'exploitation</i>	<i>Phase finale</i>
Politique et réglementaire	Analyse environnementale	Annulation des permis	Modification de la réglementation tarifaire	Durée du contrat
	Hausse des coûts de préconstruction (processus d'autorisation plus long)	Renégociation du contrat		Déclassement
				Transfert d'actifs
	Convertibilité de la monnaie			
	Modification de la fiscalité			
	Acceptation sociale			
	Évolution de l'environnement réglementaire ou juridique			
Opposabilité des contrats, et des garanties				
Macroéconomique et commercial	Préfinancement	Défaillance de la contrepartie		
	Disponibilité du financement	Risque de refinancement		
		Liquidité		
		Volatilité de la demande/risque de marché		
	Inflation			
	Taux d'intérêt réels			
Fluctuation du taux de change				
Technique	Gouvernance et gestion du projet			Valeur de fin de contrat différente de celle attendue
	Environnemental			
	Faisabilité du projet	Retards de construction et dépassement de coûts	Déficit qualitatif de la structure physique/ du service	
	Archéologique			
	Technologie et obsolescence			
	Force majeure			

Source : Organisation de coopération et de développement économiques (2015).

MESURES D'ATTENUATION DES RISQUES

Compte tenu des préoccupations évoquées ci-dessus, les gouvernements pourraient prendre des mesures spécifiques pour atténuer les risques et/ou améliorer les rendements, afin

sont attrayants pour les investisseurs institutionnels étant donné l'horizon de l'investissement à long terme avec des actifs et/ou des revenus liés à l'inflation.

de rendre un investissement plus attrayant (voir tableau 13)¹³. Ce qui ne veut pas dire que les gouvernements doivent assumer tous les risques. Les mesures d'atténuation des risques et les mesures incitatives ont pour objectif de corriger les défaillances ou les inefficacités du marché tout en équilibrant les coûts et les bénéfices. Ces mesures devraient permettre de compléter les approches fondées sur le marché et d'éviter les effets imprévus, tels que des risques moraux et des distorsions du marché. La partie la plus apte à contrôler et à gérer les risques devra en être tenue responsable. Par exemple, les risques techniques, tels que les retards de construction et les dépassements de coûts, sont plus facilement maîtrisés par des opérateurs privés spécialisés, contribuant de ce fait à la réalisation efficace des projets.

Tableau 13

Atténuation des risques financiers et mesures incitatives en faveur du financement des infrastructures

<i>Type de mesure</i>	<i>Instrument</i>
1. Garanties, fournies directement par l'État ou par agence ou une banque de développement dont il a le contrôle	1. Paiement minimum, effectué par l'autorité contractante
	2. Garantie en cas de défaillance
	3. Garantie en cas de refinancement
	4. Garanties de taux de change
2. Assurance (secteur privé)	1. Assurance globale, garanties technologiques, sûretés, assurance contre les risques commerciaux et politiques
3. Couverture (secteur privé)	1. Contrats sur produits dérivés tels que swaps, contrats à terme, options etc.
4. Conception des contrats, à la charge de l'autorité contractante	1. Mécanismes de paiement selon les disponibilités
	2. Contrats d'enlèvement
5. Fourniture de capital, réalisée directement par l'État ou par une agence ou une banque de développement dont il a le contrôle	1. Dette de rang inférieur (junior)
	2. Dette :
	2.1 aux conditions du marché
	2.2 à un taux d'intérêt inférieur
	3. Prise de participation :
	3.1 aux conditions du marché
3.2 à des conditions plus avantageuses	
6. Aides, généralement fournies par l'autorité contractante, même s'il existe un fonds spécifique au niveau national. Des incitations fiscales peuvent être accordées par des administrations nationales ou locales	1. Subvention forfaitaire d'équipement
	2. Subvention de trésorerie :
	2.1 Montant fixe périodique (atténuation du risque lié à la demande)
	2.2 Intégration des recettes (le risque lié à la demande incombe à l'acteur privé)
	3. Subvention sur les intérêts de la dette
	4. Régimes fiscaux favorables aux structures de titrisation
5. Régimes fiscaux favorables aux investisseurs en capital-investissement	

Source : Organisation de coopération et de développement économiques (2015).

¹³ Les mécanismes d'incitation et d'atténuation du risque ne sont que des mesures à court-terme. Une réforme est nécessaire pour créer un environnement plus favorable aux affaires sur le long terme.

C. Possibilité de renforcement des véhicules de financement des infrastructures

Si les facteurs de risque et l'impact potentiel varient en fonction des circonstances propres à chaque pays, au secteur et au projet, les mesures d'atténuation du risque et les incitations au financement des infrastructures doivent être adaptés pour répondre aux diverses demandes. Les mesures devraient également permettre de relever les défis singuliers que posent les différentes phases du projet. Dans cette optique, les organisations régionales/internationales pourraient jouer un rôle moteur en fournissant une aide technique et en adoptant les meilleures pratiques propres à améliorer les processus d'élaboration des projets et leur financement.

Comme l'illustre le tableau 12, un projet peut être divisé en phases de développement, de construction, d'exploitation et d'achèvement. Le risque, aux yeux des investisseurs, est généralement plus élevé dans la première phase, étant donné l'incertitude entourant le projet et la complexité de l'étude de pré faisabilité du projet. Une assistance technique portant sur l'ensemble des activités de préparation et d'évaluation du projet, y compris les études d'impact économique, social et environnemental, l'analyse des structures juridiques et réglementaires et des risques, est donc nécessaire pour que le gouvernement et les investisseurs soient en mesure de prendre une décision éclairée. Étant donné que les marchés financiers des pays africains sont relativement sous-développés et qu'il n'existe pas beaucoup de mesures d'atténuation des risques, voire que celles-ci sont trop coûteuses, le soutien des organisations régionales et internationales est crucial. Par exemple, les organisations régionales/internationales pourraient fournir certains types de garantie pour attirer les investisseurs tout en réduisant le risque pour eux (par exemple, des garanties partielles qui couvrent les investisseurs privés contre le risque que le gouvernement ne remplisse pas ses obligations). La conception d'instruments financiers appropriés et la prise de mesures d'atténuation des risques et/ou de rehaussement du crédit fondés sur une évaluation approfondie du projet pourrait assurer la viabilité et la durabilité financières et attirer des capitaux privés à long terme.

Outre l'appui technique aux gouvernements et aux investisseurs, les organisations régionales/internationales pourraient fournir une plateforme qui offre de manière transparente des informations détaillées sur les projets d'infrastructure, afin de faciliter la rencontre entre porteurs de projets et investisseurs potentiels et les aider à agir avec la diligence requise. Par exemple, Global Infrastructure Project Pipeline est une plateforme numérique gratuite qui permet aux gouvernements de faire la promotion de projets d'infrastructures publiques auprès d'un réseau mondial d'investisseurs¹⁴. Il saisit les informations à diverses étapes du projet, ce qui permet aux investisseurs d'évaluer les possibilités et de prendre part au marché mondial de l'infrastructure. En fait, les organisations régionales/internationales pourraient également jouer le rôle de tiers indépendants permettant de favoriser la collaboration dans le cadre de projets d'infrastructure régionaux.

En outre, ces mesures peuvent promouvoir les partenariats public-privé qui sont le gage d'une efficacité accrue de la prestation de services, car le secteur privé est tenu de se conformer à des exigences claires de performance et de qualité. Une plus grande contribution du secteur privé aux investissements d'infrastructure réduit également les risques et le fardeau financier, qui généralement incombent au gouvernement. Par exemple, la construction-exploitation-transfert est un accord par lequel une entité privée finance, conçoit et construit une infrastructure pour fournir des services et en assure l'entretien pendant une durée convenue, au

¹⁴ Des informations supplémentaires sont disponibles sur le site <https://pipeline.gihub.org/>.

terme de laquelle un transfert est effectué au profit du gouvernement¹⁵. Le tableau 14 présente plusieurs initiatives visant à mobiliser des capitaux auprès du secteur privé pour financer l'infrastructure africaine.

Tableau 14

Initiatives visant à mobiliser des capitaux auprès du secteur privé pour financer l'infrastructure africaine

<i>Organisation</i>	<i>Mission</i>	<i>Initiatives</i>
Groupe de la Banque mondiale	Mettre fin à l'extrême pauvreté et instaurer une prospérité partagée	<p><u>Mécanisme mondial de financement des infrastructures</u> Aider les gouvernements à mettre sur le marché des projets d'infrastructure bien structurés et pouvant être financés, couvrant les activités de conception, préparation, structuration et de mise en œuvre des transactions.</p> <p><u>Mécanisme consultatif pour le renforcement des infrastructures par des partenariats public-privé</u> Fournir des services d'assistance technique et de diffusion du savoir aux gouvernements pour soutenir la création d'un environnement propice à la fourniture de services d'infrastructure par le secteur privé</p> <p><u>Agence multilatérale de garantie des investissements</u> Fournir une assurance contre les risques politiques, couvrant a) l'inconvertibilité de la monnaie et les restrictions sur les transferts, b) l'expropriation, c) les conflits armés, le terrorisme et les troubles civils, d) la rupture de contrat et e) le non-respect d'obligations financières</p>
Banque africaine de développement	Stimuler le développement économique durable et le progrès social dans ses pays membres régionaux, contribuant ainsi à la réduction de la pauvreté	<p><u>Fonds africain de développement</u> Fournir un financement à taux concessionnels pour des projets et programmes et une assistance technique dans le cadre d'études et d'actions de renforcement des capacités</p> <p><u>Power Africa Initiative^a</u> Promouvoir les transactions servant de catalyseurs. Soutenir les investissements dans les projets d'énergie durable par le biais du Fonds pour l'énergie durable pour l'Afrique. Fournir des conseils juridiques aux pays africains dans le cadre de la Facilité africaine de soutien juridique. Offrir des produits d'atténuation des risques par le biais d'une garantie partielle des risques</p> <p><u>Africa50</u> Accélérer la mise en place des infrastructures en soutenant l'élaboration des projets à leurs débuts et en mobilisant les parties prenantes</p> <p><u>Programme de développement des infrastructures en Afrique^b</u> Élaborer une vision, des politiques, des stratégies et un programme pour le développement des infrastructures régionales et continentales prioritaires et procéder à une analyse détaillée des options stratégiques</p>
Association internationale de développement	Réduire la pauvreté en accordant des prêts et des subventions à des programmes qui	<p><u>Mécanisme d'atténuation des risques</u> Fournir des garanties liées à des projets sans indemnité de l'État</p> <p><u>Mécanisme de garantie de l'Agence multilatérale de garantie des investissements</u></p>

¹⁵ La construction de l'aéroport international de Bugesera au Rwanda est un exemple de construction-exploitation-transfert. La société portugaise Mota Engil Group est responsable du financement et de la construction de l'aéroport. Une fois les travaux terminés, la société en assurera l'exploitation pendant 25 ans, avec une option d'extension de 15 ans. La première phase du projet, dont le coût est estimé à plus de 400 millions de dollars, devrait être terminée d'ici à fin 2019.

	stimulent la croissance économique, réduisent les inégalités et améliorent les conditions de vie des populations	Étendre la couverture des garanties de l'Agence à travers des mécanismes de partage des premières pertes et de participation aux risques <u>Facilité en monnaie locale</u> Proposer des financements en monnaie locale et servir de véhicule de transfert des risques (risque de crédit de la contrepartie et risque de change/de taux d'intérêt) <u>Mécanisme de financement mixte</u> Offrir divers produits financiers et atténuer les risques : outils de modification du rang de priorité, moratoires, protection contre les premières pertes et souplesse en matière de structuration
Groupe du développement des infrastructures privées	Mobiliser les investissements du secteur privé pour aider les pays en développement à mettre en place les infrastructures indispensables pour dynamiser la croissance économique et lutter contre la pauvreté	<u>Fonds d'assistance technique</u> Accorder des subventions pour appuyer le développement des infrastructures au tout début du cycle de vie du projet <u>DevCo</u> Fournir des services consultatifs aux gouvernements pour structurer et lancer des appels d'offres dans le cadre de partenariats public-privé <u>InfraCo Africa</u> Fournir le capital-risque et l'expertise nécessaires pour transformer des projets d'infrastructure en phase précoce de développement en possibilités d'investissement viables <u>Fonds d'infrastructure de l'Afrique nouvelle</u> Accorder des prêts à très long terme en devises à des investisseurs du secteur privé <u>GuarantCo</u> Accorder des garanties en monnaie locale pour le financement d'infrastructures et des garanties libellées en dollars
Nouveau Partenariat pour le développement de l'Afrique	Promouvoir l'accélération de la croissance et le développement durable, éliminer l'extrême pauvreté généralisée et mettre un terme à la marginalisation de l'Afrique dans le processus de mondialisation	<u>Réseau des entreprises africaines</u> Servir de plateforme de conseil en investissement dans les infrastructures et s'engager sur un nombre de questions stratégiques : politiques, évaluations de risque d'investissement et structuration de projets. <u>Vision africaine pour le secteur de l'énergie</u> Accélérer la mise en œuvre de projets d'énergie cruciaux et fournir une vision continentale et un cadre pour le continent <u>Fonds de préparation des projets d'infrastructure</u> Fournir des ressources sous forme de dons pour aider les pays africains à préparer des projets régionaux d'infrastructures

^a Une initiative lancée par l'ancien président des États-Unis d'Amérique, Barack Obama, en République-Unie de Tanzanie, lors de sa tournée en Afrique en juillet 2013, avec la Banque africaine de développement comme partenaire principal. L'initiative vise à soutenir le développement et la croissance économiques en améliorant l'accès à une énergie fiable, abordable et durable en Afrique.

^b La BAD est l'agence d'exécution du Programme de développement des infrastructures en Afrique, élaboré par la Commission de l'Union africaine, l'Agence de planification et de coordination du NEPAD, la BAD, la Commission économique pour l'Afrique et les communautés économiques régionales, dans le but de promouvoir le développement socioéconomique et de réduire la pauvreté en Afrique en améliorant l'accès aux services et aux réseaux intégrés d'infrastructures régionales et continentales.

MISE EN PLACE DE PROGRAMMES DE CO-INVESTISSEMENT

A la faveur de ces initiatives, les organisations régionales/internationales pourraient travailler en étroite collaboration avec les gouvernements pour mettre en place des programmes de co-investissement. Sous la forme de capital-investissement (par exemple, le Fonds

panafricain pour le développement des infrastructures¹⁶) ou d'emprunt (par exemple, le Managed Co-lending Portfolio Programme¹⁷), les programmes de co-investissement peuvent faire jouer la crédibilité¹⁸, l'expertise et l'expérience des organisations régionales et internationales pour mobiliser des capitaux privés au service de projets d'infrastructure en Afrique. Répondant aux principales préoccupations des investisseurs, les programmes de co-investissement peuvent offrir des portefeuilles qui répondent aux exigences réglementaires et d'investissement et, plus important encore, des cotes de crédit de qualité au moyen du rehaussement de crédit et de syndication rentables. En fonction de la demande des investisseurs, divers projets peuvent être titrisés, en les regroupant ou en les découpant en tranches, en fonction du risque, des rendements ou des échéances. Contrairement à l'investissement à longue maturité dans une infrastructure spécifique, les investisseurs peuvent tirer bénéfice de portefeuilles plus diversifiés et plus flexibles couvrant des projets de différents secteurs et pays¹⁹. En outre, les investisseurs peuvent gérer plus facilement les liquidités avec des organisations régionales/internationales servant de contreparties, que dans le cadre d'opérations réalisées sur le marché financier généralement sous-développé et non liquide en Afrique.

Étant donné les fortes perspectives de financement d'infrastructure que représentent les investisseurs institutionnels, les programmes de co-investissement pourraient être conçus en les alignant sur leurs intérêts et en tirant avantage des connaissances et des réseaux locaux. Les investisseurs institutionnels africains pourraient, comme mesure de validation, accroître la crédibilité des programmes de co-investissement, en attirant ainsi les investisseurs internationaux et en renforçant de la sorte les instruments de co-investissement²⁰.

V. Conclusion et recommandations visant à promouvoir l'investissement du secteur privé dans l'infrastructure en Afrique

Le déficit d'infrastructures en Afrique est le plus élevé au monde et le continent a beaucoup de mal à répondre à la demande croissante de services d'infrastructure. Ses besoins substantiels d'investissement dans les infrastructures nécessitent des mécanismes de

¹⁶ Le Fonds panafricain pour le développement des infrastructures est une société d'investissement à capital fixe réalisant des investissements en capital-investissement dans des projets d'infrastructure en Afrique. Son objectif est de réaliser divers investissements, sur l'ensemble du continent africain, dans des projets d'infrastructure et dans des titres de sociétés qui possèdent, contrôlent, exploitent ou gèrent des infrastructures et des actifs liés aux infrastructures. Il peut participer à des coentreprises avec des entreprises et des partenaires gouvernementaux (Banque africaine de développement, 2007).

¹⁷ Le Managed Co-lending Portfolio Programme est un processus de syndication qui permet aux investisseurs de participer au portefeuille de prêts de la Société financière internationale (SFI). Lorsque la SFI fournit un financement par emprunt pour des projets d'infrastructure, elle offre une partie de chaque nouveau prêt aux « structures de titrisation » selon les mêmes modalités et conditions que les prêts de la SFI. Afin d'assurer un profil risque/rendement de qualité, la SFI offre une tranche « première perte » pouvant atteindre 10 % du portefeuille de chaque partenaire.

¹⁸ Leur solide palmarès et leur faible risque de défaillance contribuent à améliorer la crédibilité des programmes de co-investissement. Ils pourraient également servir d'agents de vérification indépendants.

¹⁹ Compte tenu de la complexité et de l'hétérogénéité inhérentes aux investissements directs en infrastructure, les investisseurs individuels n'ont généralement pas les ressources et l'expertise nécessaires, ni l'envergure et l'appétence pour le risque que cela suppose. Selon une étude menée par Irving, J., et d'autres (2017), les investisseurs interrogés dans la Communauté de l'Afrique de l'Est plébiscitaient un " fonds de fonds " d'infrastructure parmi les véhicules de placement pouvant être développés.

²⁰ Les initiatives gouvernementales, telles que la fourniture de capital d'amorçage et l'instauration d'un climat propice à l'investissement, sont importantes pour mobiliser diverses parties prenantes et aider à mettre en place des programmes de co-investissement afin de catalyser les investissements institutionnels étant donné la nature hautement politique de l'investissement dans les infrastructures (Organisation pour la coopération et le développement économiques, 2014).

financement à la fois traditionnels et innovants ainsi qu'une plus grande efficacité des dépenses publiques et privées. Le financement du développement des infrastructures provient habituellement de recettes fiscales, d'emprunts publics et de l'aide étrangère. Néanmoins, il y a de plus en plus de nouvelles sources de financement sur le continent qui peuvent compléter les sources traditionnelles de financement. C'est le cas du nombre croissant d'investisseurs institutionnels nationaux et du volume en augmentation constante de l'épargne intérieure à long terme de l'Afrique, qui offrent au continent des possibilités importantes de combler son déficit de financement des infrastructures.

Le marché des régimes de pension et de l'assurance reste toutefois embryonnaire dans de nombreux pays africains. Il est donc essentiel d'exploiter le potentiel qu'offre l'essor de la population et du pouvoir d'achat en élargissant la couverture en matière de pension et d'assurance sociale. Plus important encore : il est nécessaire d'améliorer l'environnement politique et des affaires pour attirer davantage d'investissement privé et la capacité de développer des projets d'infrastructure qui répondent aux capacités d'investissement des investisseurs institutionnels. Les gouvernements africains ont donc besoin de stratégies pour mobiliser l'épargne tant publique que privée. Le fait de relever certains des défis observés dans de nombreuses économies africaines (marchés à petite échelle, populations importantes et à faible revenu, manque d'infrastructures de marché, secteur informel important et risque d'entreprise) ouvrira une forte perspective de croissance potentielle et incitera les investisseurs institutionnels à saisir pleinement l'occasion. En outre, la promotion d'instruments d'investissement novateurs, la mobilisation et la mise en commun de l'épargne pour financer des projets d'infrastructure, le suivi et l'atténuation des risques et la fourniture de divers produits d'épargne aux investisseurs font partie des mesures prioritaires à prendre pour améliorer l'investissement institutionnel en Afrique. Voici quelques-unes des recommandations de politique générale :

- Les gouvernements africains devraient revoir et assouplir les contraintes réglementaires qui dissuadent les investisseurs institutionnels, comme les fonds de pension, de miser sur des instruments d'épargne à long terme. Pour favoriser la participation active des investisseurs institutionnels, le secteur public doit aussi jouer un rôle de premier plan dans le secteur des infrastructures pour encourager le secteur privé à s'y engager. En jouant son rôle de partie qui finance et de régulateur, le secteur public devrait s'efforcer d'améliorer l'efficacité dans l'octroi de financements au service des infrastructures.
- Les gouvernements africains ont un rôle crucial à jouer dans l'incitation du secteur privé à investir dans des projets d'infrastructure. On peut citer au nombre de ces mesures d'incitation les instruments d'atténuation des risques, tels que le financement du déficit de viabilité ainsi que des mesures d'incitation permettant d'établir des partenariats à risque, comme la garantie d'un rendement plancher et des exonérations fiscales ou l'ajustement des plafonds d'actifs que les caisses de pension peuvent investir dans des titres gouvernementaux. Par le biais d'instruments d'atténuation des risques, le secteur public peut catalyser des investissements privés supplémentaires dans les infrastructures, augmentant ainsi le nombre total de sources de financement disponibles. Ces instruments doivent s'accompagner de réformes et de changements institutionnels pour éliminer les sources de risque sous-jacentes.
- Pour exploiter le potentiel de financement privé des infrastructures, l'Afrique doit augmenter le nombre de projets pouvant être financés. En plus de la préparation

de projets ayant obtenu l'appui de banques multilatérales de développement et de bailleurs de fonds, les investisseurs privés doivent développer et mettre des projets sur le marché. Ce que toutefois rend difficile, dans la plupart des pays africains, l'absence de processus de passation des marchés, de règles pour le traitement des propositions non sollicitées ou de mécanismes d'appel à la concurrence, les tendances à la corruption de divers acteurs. Dans un tel environnement, le risque est élevé que les investisseurs privés qui avancent des propositions en perdent la maîtrise. Les banques multilatérales de développement et la communauté des donateurs devraient envisager de soutenir la création d'un environnement permettant l'identification des projets et leur développement par des partenaires privés.

- Les partenaires de développement qui ont fourni d'importantes sources de financement pour l'infrastructure de l'Afrique ont également un rôle important à jouer. Ces financements ont été particulièrement importants dans les sous-secteurs de l'eau, de l'assainissement et des transports. Les investisseurs privés traditionnels également peuvent contribuer à la croissance de l'Afrique, à condition que les arrangements financiers répondent aux critères de viabilité de la dette. Les partenaires de développement peuvent mettre au point des instruments de réduction des risques pour répondre aux inquiétudes que suscitent les investissements d'infrastructure en Afrique. Ils peuvent aider les pays africains à concevoir et à diversifier des véhicules d'investissement et à mettre en place des plateformes d'information sur les possibilités d'investissement qui s'offrent aux investisseurs potentiels.
- L'intégration régionale offre aux investisseurs institutionnels de réelles possibilités d'exploiter une approche régionale et harmonisée. Une approche régionale de l'infrastructure, qui accroît les gains d'efficacité, constitue une autre source de financement des infrastructures. En effet, la géographie de l'Afrique exige une approche régionale du développement des infrastructures au niveau des régions pour assurer l'efficacité de la prestation des services et tirer un maximum d'avantages des ressources.
- Enfin, il est nécessaire de réformer les processus et les procédures qui concourent à la facilité de faire des affaires. Outre la réforme des règles de passation des marchés, la consolidation du financement de la préparation des projets par des mécanismes de dons pourrait engendrer des gains immédiats. En combinant l'APD, dans le cadre des activités en amont de préparation des projets, et le financement privé dans la préparation des projets, l'aide au développement passe par un vecteur commercial qui, en raison de sa plus grande tolérance au risque, est en mesure d'absorber les coûts et les risques liés à la préparation de projets.

Références

African Private Equity and Venture Capital Association (2017a). *2017 Annual Limited Partner Survey*. Londres.

Analyse This, FDI Intelligence and This is Africa (2017). *The Africa Investment Report 2017*.

Banque africaine de développement (2007). *Fonds panafricain pour le développement des infrastructures*.

_____ (2012). Le développement des marchés financiers en Afrique du Nord : État actuel et perspectives d'avenir. Note économique. Disponible sur le site : <https://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/Economic%20Brief%20-%20Capital%20Market%20Development%20in%20North%20Africa%20Current%20Status%20and%20Future%20Potential.pdf>.

_____ (2017). *Perspectives économiques en Afrique 2017*.

_____ (2018). *Perspectives économiques en Afrique 2018*.

Banque africaine de développement et autres (2017). *Annuaire statistique pour l'Afrique 2017*. Addis-Abeba.

_____ (2017b). *Volatility and Uncertainty: How African Private Equity Navigates Through Turbulent Times*. Londres.

Brookings Institute (2017). *Leveraging African Pension Funds for Financing Infrastructure Development*. Washington, D.C.

Beck, T., and others (2011). *Financing Africa: Through the Crisis and Beyond*. Banque internationale pour la reconstruction et le développement et Banque mondiale.

Consortium pour les infrastructures en Afrique (2017). *Tendances du financement des infrastructures en Afrique – 2016*. Abidjan.

Deloitte (2017). *A Shift to More but Less: Africa Construction Trends Report 2017*. Global Impact Investing Network (2017). *Annual Impact Investor Survey*. New York.

Fonds monétaire international (2016). *Morocco Financial System Stability Assessment*. Washington, D.C.

Global Impact Investing Network and Dalberg (2015). *The Landscape for Impact Investing in West Africa: Understanding the Current Status, Trends, Opportunities, and Challenges*. New York.

Global Impact Investing Network and Open Capital Advisors (2015). *The Landscape for Impact Investing in East Africa*. New York.

_____ (2016). *The Landscape for Impact Investing in Southern Africa*. New York.

Gutman J., and others (2015). *Financing African Infrastructure: Can the World Deliver?* Brookings Institute. Washington, D.C.

Investisseurs & Partenaires et Foundation for International Development Study and Research (non daté). *Investing in Development in Africa: How Impact Investment can contribute to meeting the Sustainable Development Goals (SDGs) in Africa*.

Irving, J., et autres (2017). *Capital Markets in the East African Community, Developing the Buy Side*. Disponible sur le site : <http://www.milkeninstitute.org/publications/view/844>.

Maurer, K. (2017). *Mobilization of Long-term Savings for Infrastructure Financing in Africa*. German Federal Ministry for Economic Cooperation and Development. <https://countryeconomy.com/ratings/moodys>.

Nigeria Stock Exchange (2015). *NSE 2015 Market Recap & Outlook for 2016*. Disponible sur le site : www.nse.com.ng/NSEPresentation/NSE%202015%20MARKET%20RECAP%20UTLOOK%20FOR%202016.pdf.

Organisation de coopération et de développement économiques (2013). *Role of Banks, Equity Markets and Institutional Investors in Long-Term Financing for Growth and Development, 2013*. Disponible sur le site : www.oecd.org/finance/private_pensions/G20reportLTFinancingForGrowthRussianPresidency2013.pdf.

_____ (2014). *Pooling Institutional Investors Capital: Selected Case Studies in Unlisted Equity Infrastructure*. Paris.

_____ (2015). *Infrastructure Financing Instruments and Incentives*. Paris.

_____ (2017a). *Pension Markets in Focus 2017*. Paris.

_____ (2017b). *Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds*. Paris.

PricewaterhouseCoopers (2014). *Africa gearing up*. Disponible sur le site : www.pwc.co.za/en/assets/pdf/africa-gearing-up.pdf.

_____ (2015). *Africa Asset Management 2020*.

_____ (2017). *2016 Africa Capital Markets Watch*. Disponible sur le site : <https://www.pwc.co.za/en/assets/pdf/africa-capital-markets-watch-2016.pdf>.

Organisation des Assurances Africaines (2016). *Rapport annuel 2016*. Douala.

Organisation internationale du Travail (2017). *Rapport mondial sur la protection sociale 2017-19*.

Programme des Nations Unies pour le Développement (2015). *Investissement d'impact en Afrique : Tendances, Contraintes et Opportunités*.

RisCura (2015). *Africa's pension fund assets*.

Robalino, D. (2005). *Pensions in the Middle East and North Africa: Time for Change*. Washington, D.C.: Banque mondiale.

Sourial, M.S., and A. Amico (2015). The role of institutional investors in the Egyptian capital market. Disponible sur le site : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2659218.

Sovereign Wealth Lab (2017). *Sovereign Wealth Funds 2016*.

United States of America, Department of State (2017). Investment Climate Statements for 2018. Bureau of Economic and Business Affairs. <http://www.state.gov>.

Banque mondiale (2017). *Doing Business 2018: Reforming to Create Jobs*. Washington, D.C.