

FAIRE FONCTIONNER LES MARCHÉS FINANCIERS AU SERVICE DE L'AFRIQUE

Mettre en place des marchés qui acheminent
les capitaux là où ils sont nécessaires

SEPTEMBRE 2026



© 2026 FSD Africa.

Cette publication est protégée par les droits d'auteur de FSD Africa. Elle est distribuée sous licence Creative Commons Attribution 4.0 International. Pour consulter cette licence, rendez-vous sur <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0>.

Sauf indication contraire, vous êtes libre de partager (copier et redistribuer le contenu, quel qu'en soit le support ou le format) et d'adapter (remixer, transformer et vous appuyer sur le contenu), y compris à des fins commerciales, sous réserve du respect des conditions suivantes :

Attribution : L'œuvre doit être attribuée, mais d'une manière qui ne suggère en aucun cas une approbation de la part de FSD Africa ou de ses auteurs.

Mention : En cas de réutilisation ou de diffusion, les conditions de la licence applicable à cette œuvre doivent être clairement communiquées aux tiers.

Chacune des conditions ci-dessus peut faire l'objet d'une dérogation moyennant l'autorisation du titulaire des droits d'auteur.

Rien dans cette licence ne porte atteinte ni ne restreint les droits moraux de l'auteur.

Le droit de citation et les autres droits applicables demeurent pleinement inchangés par ce qui précède.

Les extraits utilisés ne doivent pas dénaturer le sens de la publication.

Remerciements : FSD Africa remercie chaleureusement le gouvernement britannique ainsi que ses partenaires philanthropiques et de développement pour leur soutien, qui rend ce travail possible.

Avertissement : Cette publication est destinée uniquement à des fins d'information et de partage de connaissances ; elle ne saurait être interprétée comme un conseil en investissement, juridique ou financier.

Citation suggérée : FSD Africa. 2026. Making financial markets work for Africa: Building the markets that move capital to where it's needed. Nairobi, Kenya : FSD Africa.

Contents

Avant-propos 5

Le défi : pourquoi les capitaux africains ne circulent-ils pas ? 6

Notre réponse : bâtir les marchés qui font circuler les capitaux 6

Conseil en dette souveraine 8

Développement des marchés de capitaux 10

Transactions catalytiques 11

Une priorité transversale : la finance durable et verte 12

La structuration des marchés en pratique 13

Ghana : accompagner le retour après un défaut de paiement 14

Éthiopie : créer des marchés de capitaux à partir de rien 16

Afrique subsaharienne : bâtir le marché où les banques se prêtent entre elles 18

Maroc : faciliter l'émission d'obligations vertes 20

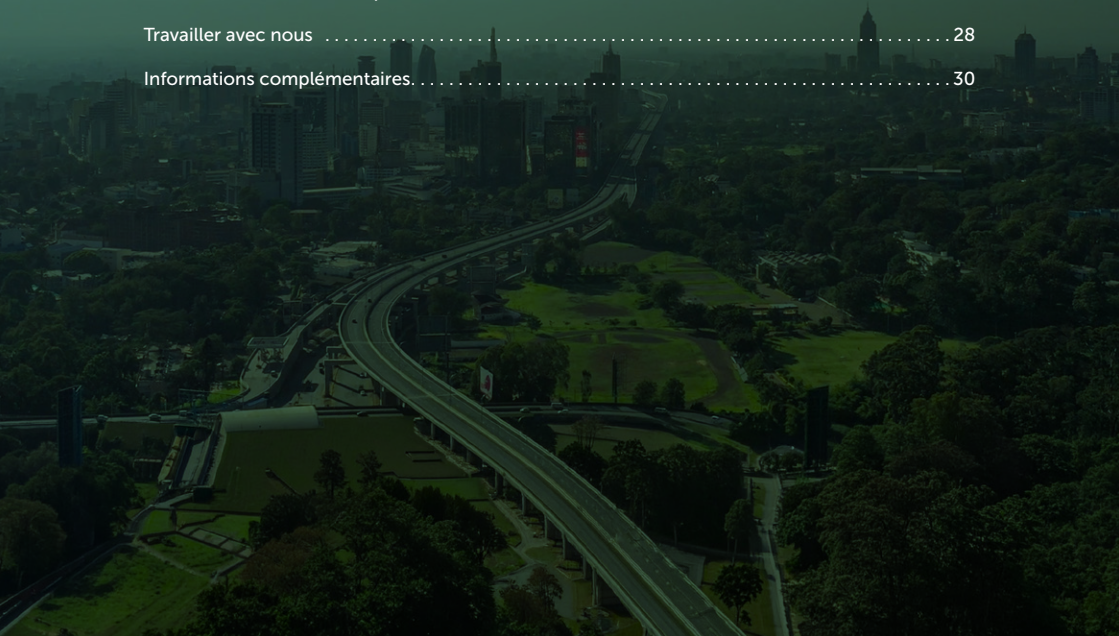
Rwanda : financer le « chaînon manquant » 22

Afrique de l'Est : la titrisation libère des capitaux pour les petites entreprises et les agriculteurs 24

L'avenir des marchés de capitaux africains 26

Travailler avec nous 28

Informations complémentaires 30



Avant-propos

Si vous parcourez ce guide, vous constaterez qu'un mot est le fil rouge de tout ce que nous faisons : transformation. Notre objectif est de révolutionner le fonctionnement des marchés financiers. Si cela ne saute pas aux yeux dans ce qui suit, c'est que nous aurons manqué notre mission.

L'équipe « Marchés financiers » a pour mission de mettre les marchés de capitaux au service de l'Afrique : de son présent comme de son avenir. Il a pour objectif de soutenir le financement des différentes priorités qui deviennent urgentes sur l'ensemble du continent.

L'Afrique compte une population très jeune. Nous devons créer plus de 25 millions d'emplois chaque année, et ce chiffre continue d'augmenter : nous voulons transformer ce qui pourrait devenir une bombe à retardement démographique en un dividende démographique. Nos infrastructures sont également relativement peu développées, d'où la nécessité de rattraper rapidement notre retard : construire des routes, investir dans l'énergie, améliorer l'éducation et la santé.

Nous devons aussi faire face aux défis posés par le changement climatique, qui aura un impact majeur sur la productivité du continent. Et nous devons protéger notre diversité naturelle, qui s'érode très rapidement : si la population augmente sans amélioration de la productivité, le résultat est une perte de biodiversité. Tout cela nécessite des financements de long terme.

Lorsque nous choisissons nos priorités, nous réfléchissons soigneusement aux résultats et à l'impact potentiel que nous pouvons obtenir, au-delà de la simple preuve de faisabilité. L'Afrique regorge de projets pilotes. Nous ne voulons pas multiplier les pilotes, si nous pouvons l'éviter. Nous n'avons pas le luxe du temps, face aux défis que nous affrontons. Nous cherchons donc à soutenir des modèles capables de passer à l'échelle : à l'échelle d'un pays, et au-delà des frontières. Je suis convaincu que nous pouvons innover à grande échelle – et que nous devons le faire.

Prenons l'exemple des obligations vertes. Ce travail a commencé par une seule transaction au Kenya, dans le cadre d'un programme que nous menions ici. Quelques années plus tard, nous avons soutenu plus de 30 transactions dans plusieurs pays, pour un montant cumulé de 2 milliards de dollars levés au total dans le cadre de programmes d'obligations durables – majoritairement en monnaie locale. Ce qui a démarré en un seul endroit est devenu un marché à part entière, une classe d'actifs à part entière.

Autre exemple : notre contribution à la mise en place des marchés de capitaux en Éthiopie, à travers la révision de la loi sur les marchés de capitaux, l'élaboration de directives clés, le renforcement des capacités institutionnelles via des conseillers résidents, l'investissement dans le système de compensation et de règlement, et la création de la bourse elle-même. Aujourd'hui, l'Éthiopie dispose d'un marché monétaire très actif, avec de nouvelles introductions en continu – la preuve de ce que peut accomplir le développement des marchés de capitaux.

Rien de tout cela n'est possible sans les hommes et les femmes qui le portent. C'est la partie dont je suis le plus fier. La passion et l'engagement que nous avons mis à développer ces marchés, nous les avons transmis de bien des façons. Nous avons passé le flambeau à d'autres, qui allument aujourd'hui d'autres flammes un peu partout. Je suis très enthousiaste à l'égard des partenariats que nous avons pu nouer sur ce marché, des coalitions que nous avons pu bâtir. C'est un héritage qui nous survivra.

Il y a une histoire à laquelle je reviens toujours : nous avons accompagné le Ghana juste avant son défaut de paiement et sa restructuration, et le pays s'en est aujourd'hui sorti. Nous les avons soutenus lors de la première émission sur le marché intérieur après le défaut, qui a été sursouscrite. Nous avons vu leur notation passer de D au moment du défaut à B-moins sur cette période, et nous les avons accompagnés tout au long de ce parcours.

S'il y a une seule chose que je souhaite que les lecteurs retiennent de cette publication, c'est que c'est possible. C'est vraiment possible ! Ce n'est pas de la magie, c'est réalisable. J'aime cette pensée d'un de mes athlètes préférés, le marathonien Eliud Kipchoge : ce ne sont pas seulement les jambes, c'est aussi le cœur et l'esprit. Faire en sorte que cela fonctionne pour le continent exige des compétences techniques. Mais il faut aussi du cœur et de l'esprit pour concrétiser tout cela.



Dr. Evans Osano
Directeur des marchés
financiers, FSD Africa

Le défi : pourquoi les capitaux africains ne circulent-ils pas ?

L'Afrique a besoin de croissance – et elle dispose des capitaux pour la créer. À l'heure actuelle, environ 4 000 milliards de dollars dorment dans les fonds de pension, les assureurs, les banques commerciales et les fonds souverains du continent.

Alors, pourquoi ne voyons-nous pas d'investissement africain à grande échelle dans les infrastructures essentielles – réseaux énergétiques, transports, petites entreprises – nécessaires pour porter cette croissance ? Pourquoi les capitaux ne vont-ils pas là où ils pourraient avoir le plus grand impact ?

C'est parce que les marchés financiers africains ne disposent pas des mécanismes permettant de faire fructifier cet argent. Moins de 2,7 % des actifs institutionnels nationaux sont actuellement alloués aux infrastructures et aux secteurs productifs du continent.

Le retard de développement du continent n'est plus un problème de capital. C'est un problème d'architecture financière.

Et alors que les budgets d'aide se resserrent partout dans le monde, et que les investissements directs étrangers en Afrique reculent, il est aujourd'hui plus urgent que jamais de mettre ces capitaux nationaux au travail.

Notre réponse : bâtir les marchés qui font circuler les capitaux

La division « Marchés financiers » contribue à mettre les capitaux institutionnels en mouvement en renforçant les marchés de capitaux nationaux, capables de fournir le financement de long terme, rentable et en monnaie locale dont les pays africains ont besoin dès aujourd'hui.

« Nous sommes africains et ancrés ici, ce qui nous vaut une confiance profonde de la part des décideurs politiques, des régulateurs et des investisseurs, ainsi qu'une équipe pleinement engagée envers le continent », explique Jemima Gathumi, responsable des programmes de la division « Marchés financiers » de FSD. « En combinant notre influence et nos réseaux avec une expertise technique, des financements sous forme de subventions et du capital-risque via FSD Africa Investments, nous pouvons intervenir aussi bien sur les marchés naissants que matures, et nous attaquer aux réformes systémiques difficiles que le capital seul ne peut résoudre. »

4 000 milliards de dollars

dorment dans les fonds de pension, les assureurs, les banques commerciales et les fonds souverains du continent

Moins de 2,7 %

des actifs institutionnels nationaux sont actuellement alloués aux infrastructures et aux secteurs productifs du continent

Le retard de développement

du continent n'est plus un problème de capital. C'est un problème d'architecture financière

Nous sommes africains et ancrés ici, ce qui nous vaut une confiance profonde de la part des décideurs politiques, des régulateurs et des investisseurs, ainsi qu'une équipe pleinement engagée envers le continent.

”



Jemima Gathumi
Responsable des programmes, Marchés financiers, FSD Africa

Ce travail s'articule autour de trois piliers distincts mais interconnectés, traversés par la priorité transversale de la finance durable et verte :

1

Conseil en dette souveraine :

aider les gouvernements africains à reprendre le contrôle de leur dette.

Ce pilier aide les pays africains à alléger le poids de leur dette, ce qui peut à son tour stimuler la croissance économique, favoriser la résilience climatique et renforcer le développement socio-économique. Il consiste à fournir des conseils neutres et fiables sur l'allègement, la restructuration et la réforme des politiques de dette souveraine, tout en facilitant les partenariats et le partage de connaissances afin d'aider les pays à mieux gérer leur dette à l'avenir.



2

Développement des marchés de capitaux :

élaborer les règles et les infrastructures nécessaires au bon fonctionnement des marchés.

Ce pilier agit sur quatre « piliers fondateurs » d'un système financier résilient — cadres politiques et réglementaires, infrastructures de marché, renforcement institutionnel et nouveaux produits financiers. Il vise à construire des marchés profonds et liquides, capables d'attirer les investissements, de diversifier le secteur financier et d'orienter davantage de capitaux vers l'adaptation au changement climatique, son atténuation, ainsi que la croissance verte.



3

Transactions catalytiques :

démontrer et reproduire les instruments et structures qui font circuler les capitaux, en identifiant et en développant des solutions innovantes qui amplifient l'investissement durable.

Ce pilier se concentre sur les transactions et produits qui répondent à d'importantes lacunes du marché, telles que la faible liquidité, le risque de change, les lacunes de financement sectoriel, le « chaînon manquant » dans le financement des entreprises en phase de croissance, la limitation des possibilités de sortie, et la perception des actifs africains et climatiques comme trop risqués par les investisseurs. Il privilégie les instruments et structures reproductibles et transposables à plus grande échelle, tels que les mécanismes de réduction du risque, la titrisation, les obligations thématiques et les instruments d'agrégation.



Finance durable et verte :

la priorité transversale de la finance durable et verte irrigue les trois piliers. Dans un contexte où le changement climatique et la destruction des écosystèmes font peser des menaces sociales, économiques et existentielles, la durabilité constitue un pilier central de la logique d'action de FSD Africa. Elle irrigue chaque volet du travail, de l'élaboration des cadres réglementaires et du soutien aux transactions qui rendent possible l'émission d'obligations durables, jusqu'au conseil aux gouvernements sur les options de prêts et d'obligations indexés sur des critères de durabilité.

Ce travail s'appuie également sur une équipe, des outils et un bilan qui lui sont propres, avec notamment plus de 30 transactions obligataires soutenues, un processus de certification et de préparation conçu sur mesure, et un effort de taxonomie à l'échelle du continent. Ainsi, bien que la finance durable et verte irrigue les trois autres piliers plutôt que de constituer un pilier à part entière, cette publication lui consacre le même niveau d'approfondissement : un fil suffisamment riche pour mériter, lui aussi, un examen à part.

Ces piliers et priorités reposent tous sur la même approche : faire ses preuves, puis reproduire le modèle. Les projets sont adaptés à leur contexte, mais sélectionnés avec un œil attentif à leur potentiel de mise à l'échelle. Cela permet de partager les enseignements et les ressources entre régions et pays, au rythme qu'exigent les défis actuels.

1

Conseil en dette souveraine

La contrainte

La dette souveraine constitue un obstacle majeur au développement, au bien-être et aux choix politiques à travers le continent africain. Plus de la moitié des pays à faible revenu d'Afrique sont en situation de surendettement ou fortement exposés à ce risque, et environ 57 % des Africains vivent dans des pays où les gouvernements consacrent plus de ressources au remboursement de la dette qu'à la santé et à l'éducation réunies.

Et la situation s'aggrave : les pays africains ont versé environ 74 milliards de dollars au titre du service de la dette en 2024, contre seulement 17 milliards de dollars en 2010. Sur ce total, 40 milliards de dollars sont désormais dus à des prêteurs privés, qui ont tendance à exiger des taux plus élevés et un remboursement plus rapide, ce qui accroît les risques lorsqu'un pays doit se refinancer.

Ce poids dépasse désormais la capacité des économies africaines à le supporter. À l'échelle du continent, le service médian de la dette totale était estimé à 28,1 % en 2024. Pour certains pays, le fardeau est bien plus lourd : au Kenya, le service de la dette totale a absorbé 71,2 % des recettes publiques ordinaires au cours de l'exercice 2024/2025 ; au Nigeria, le gouvernement devrait consacrer environ la moitié de ses recettes au remboursement de sa dette en 2026.

Plusieurs facteurs expliquent cette situation d'endettement insoutenable : le recours récent à l'emprunt intérieur à courte échéance ; le coût élevé de la dette intérieure, le taux d'intérêt médian en Afrique subsaharienne ayant atteint 8,8 % en 2024 ; et la profondeur relativement limitée du marché intérieur.

L'autre raison tient au fait que de nombreux pays africains ne disposent toujours pas d'une notation de crédit sur laquelle les investisseurs peuvent s'appuyer. En 2025, seuls 34 pays africains avaient déjà obtenu une notation de crédit souverain. La plupart étaient mal notés : environ 80 % étaient classés à haut risque ou pire, seuls le Botswana et Maurice atteignant la catégorie investissement. Ces notations n'ont pas toutes été sollicitées par les gouvernements eux-mêmes. Un État peut obtenir une notation soit en rémunérant une agence de notation (une notation « sollicitée », dont le coût constitue souvent un frein), soit en se voyant attribuer une notation publiée sans son implication (une notation « non sollicitée »). De nombreux États africains ont contesté la fiabilité des notations non sollicitées. Sans notation en laquelle ils ont confiance, les investisseurs peinent à évaluer le niveau de risque d'un prêt ; ils appliquent donc une prime pour compenser cette incertitude, ce qui renchérit le coût de l'emprunt aussi bien pour les gouvernements que pour les entreprises.

Un problème lié, mais distinct, est de comprendre pourquoi une telle part de l'épargne locale continue d'être investie dans les obligations d'État plutôt qu'ailleurs. Comme le décrit Jonathan Stichbury, directeur général de la société d'investissement institutionnel Sanlam Allianz Investments East Africa, qui a collaboré à plusieurs reprises avec FSD Africa : « Lorsque les titres d'État offrent des rendements annuels de 12 à 15 % sur une base [soi-disant] sans risque, c'est une excellente affaire pour un investisseur local. Cela évince les autres investissements : quel type de placement pourrait offrir un rendement supérieur à celui-là ? »

Les notations de crédit ne sont qu'un élément parmi d'autres. Plus largement, ce sont souvent des institutions extérieures qui déterminent la manière dont le risque de crédit des gouvernements africains est perçu et évalué. Les bureaux de gestion de la dette ont généralement été conçus pour rendre compte de leur conformité à des institutions extérieures, plutôt que pour gérer activement le risque, planifier une stratégie à plusieurs années, ou défendre eux-mêmes leur position auprès des investisseurs et des agences de notation.

L'analyse de soutenabilité de la dette – le jugement technique qui détermine le niveau de risque perçu par le marché quant à l'emprunt d'un pays – reste majoritairement conduite par le FMI et la Banque mondiale, plutôt que pilotée par les gestionnaires de la dette africains eux-mêmes. Cela peut limiter la capacité des gouvernements à contester ou à contextualiser les évaluations extérieures de leur situation d'endettement.

Il en résulte un marché où les gouvernements africains sont trop souvent cantonnés au rôle de destinataires d'analyses et de financements, plutôt que reconnus comme des acteurs proactifs capables de porter leur propre récit de crédit et de dialoguer avec les investisseurs selon leurs propres termes.



Les pays africains ont versé environ **74 milliards de dollars** au titre du service de la dette en 2024, contre seulement 17 milliards de dollars en 2010

L'approche de FSD Africa ↓

Pour FSD Africa, le travail sur la dette souveraine est central : c'est le socle sur lequel repose le reste du marché. L'emprunt d'un gouvernement fixe un taux d'intérêt de référence auquel tout autre emprunteur du pays doit se mesurer. Lorsque ce taux est élevé – ou imprévisible, parce que les investisseurs ne parviennent pas à évaluer le véritable niveau de risque de la dette publique –, il devient difficile pour les autres acteurs d'accéder au capital.

Le travail de conseil en dette de l'organisation vise à changer cela de l'intérieur, en aidant les gouvernements africains à reprendre en main, de manière proactive, la gestion de leur dette sur l'ensemble de son cycle de vie : évaluer le montant qu'ils peuvent emprunter en toute sécurité, gérer les risques de refinancement, définir leur stratégie d'endettement à long terme, et dialoguer avec les investisseurs et les agences de notation avec davantage de confiance et de crédibilité.

Au-delà du conseil en matière de dette, FSD Africa s'attache également au marché des capitaux domestique et aux systèmes de gestion de la dette dans leur ensemble, dans la mesure où ceux-ci influencent le coût et les risques associés à l'emprunt souverain. Cela passe par l'approfondissement des marchés domestiques afin de réduire l'éviction de l'investissement privé, ainsi que par le renforcement des bureaux de gestion de la dette, pour leur permettre d'adopter une approche plus stratégique en matière de planification, d'engagement avec les investisseurs et de développement des marchés. Ensemble, ces efforts visent à réduire le coût de l'emprunt souverain et à établir une référence plus stable et plus abordable pour l'ensemble de l'économie.

Le programme est aujourd'hui actif ou en préparation dans huit pays, et chaque intervention se façonne différemment selon les besoins des marchés locaux. Au Ghana, comme le détaille l'étude de cas en page 14, FSD Africa a accompagné le pays dans la gestion de son défaut de paiement de 2022 et sa réintégration sur le marché.

Au Kenya, FSD Africa a formé environ 100 agents du Trésor national, de la Banque centrale, du Contrôleur du budget et du Bureau de l'Auditeur général à l'utilisation du système national de données sur la dette, afin que le gouvernement puisse produire et défendre ses propres chiffres plutôt que de dépendre d'une évaluation extérieure.

« Je veux voir un continent qui prend en main la gestion de sa propre dette, et qui raconte son histoire selon sa propre perspective », déclare Henry Kyeremeh, qui dirige les activités de Conseil en dette souveraine de FSD Africa.



Je veux voir un continent qui prend en main la gestion de sa propre dette, et qui raconte son histoire selon sa propre perspective.



Henry Kyeremeh

Responsable, Conseil en dette souveraine,
FSD Africa



2

Développement des marchés de capitaux

La contrainte

Dans une grande partie de l'Afrique, il est plus facile de trouver des investisseurs prêts à acheter de la dette publique que des investisseurs prêts à financer la croissance des entreprises.

C'est parce que les marchés financiers de la plupart des pays africains restent peu développés. Des institutions fragiles, une infrastructure de marché limitée et un manque de produits financiers réduisent les opportunités d'investissement. Dans le même temps, la concurrence entre les gouvernements et le secteur privé pour l'accès au capital fait grimper le coût du crédit.

Par ailleurs, le capital national continue de croître, mais peine à trouver des débouchés productifs. Moins de la moitié des pays africains ont vu une entreprise nationale émettre une obligation d'entreprise depuis 2000.

Cela ne signifie pas pour autant que ces marchés sont figés. Les marchés actions nationaux du continent ont été multipliés par 27 depuis 2000, pour atteindre 561 milliards de dollars. Pourtant, leur part dans l'activité mondiale des marchés de capitaux a reculé, ce qui signifie que leur croissance ne suit pas le rythme international. En dehors de l'Afrique du Sud, du Maroc, de l'Égypte et du Nigeria, les marchés actions publics restent réduits, peu liquides et concentrés.

« Les investisseurs institutionnels souhaitent investir dans les secteurs productifs », explique Stichbury. « Mais encore faut-il que les structures adéquates soient en place pour que nous puissions le faire. Ce qui freine les capitaux, c'est le manque de produits ou d'actifs prêts à l'investissement présentant l'échelle nécessaire pour avoir un réel impact. »

L'approche de FSD Africa

Bâtir un marché de capitaux fonctionnel suppose de réunir quatre conditions : les règles, l'infrastructure, les produits et les compétences humaines. La réglementation doit instaurer la confiance sans freiner l'investissement. L'infrastructure de marché doit rendre les transactions moins coûteuses et plus fiables. Une offre de produits investissables doit exister. Et émetteurs comme investisseurs doivent avoir la capacité de les utiliser avec confiance et efficacité.

En tenant compte de ces priorités, l'équipe « Développement des marchés de capitaux » de l'organisation intervient sur différents terrains et à différentes échelles. Au Kenya, l'équipe a contribué à la mise en place d'un mécanisme de rehaussement de crédit (Credit Enhancement Facility) destiné à garantir la dette d'entreprise, renforçant ainsi la confiance des investisseurs nationaux à l'acheter.

En Éthiopie, comme le détaille l'étude de cas en page 16, FSD Africa a aidé la Banque nationale d'Éthiopie à créer un dépositaire central de titres multi-actifs, et a accompagné le pays dans la mise en place de l'autorité de régulation des marchés de capitaux, l'Ethiopian Capital Market Authority (ECMA), ainsi que le lancement de sa propre bourse, un demi-siècle après en avoir été dépourvu. Aujourd'hui, l'organisation accompagne un ensemble d'acteurs dans le développement de produits et contribue à initier des transactions catalytiques, aux côtés d'autres activités d'assistance technique et de renforcement des capacités nécessaires au bon fonctionnement des marchés de capitaux.

À l'échelle régionale, FSD Africa soutient le renforcement des réglementations, l'amélioration des incitations, les stratégies institutionnelles et les capacités réglementaires. Par le biais du Programme de soutien réglementaire pour l'Afrique, elle aide les pays à renforcer leurs réglementations et leurs capacités en matière de marchés de capitaux. Des plateformes régionales telles que l'Africa Pensions Supervisors' Alliance (APSA) et la Pan African Fund Managers Alliance (PAFMA) complètent ce travail en contribuant à rapprocher l'offre et la demande de capitaux. Elles réunissent régulateurs, détenteurs d'actifs, gestionnaires de fonds et autres acteurs du marché afin de partager retours d'expérience et connaissances de marché, de faire émerger des opportunités d'investissement, et de lever les obstacles au déploiement du capital institutionnel dans l'économie réelle — y compris la finance climatique, les investissements alternatifs et la finance verte.

« Notre ambition est de contribuer à bâtir des marchés de capitaux qui survivent aux transactions et projets pris isolément », explique Mary Njuguna, qui dirige ce pilier pour FSD Africa. « Le succès ne se mesure pas à une seule obligation ou une seule introduction en bourse, mais à la création de systèmes de marché porteurs, capables de mobiliser durablement le capital national vers les secteurs productifs de l'économie. »



Notre ambition est de contribuer à bâtir des marchés de capitaux qui survivent aux transactions et projets pris isolément. Le succès ne se mesure pas à une seule obligation ou une seule introduction en bourse, mais à la création de systèmes de marché porteurs, capables de mobiliser durablement le capital national vers les secteurs productifs de l'économie.



Mary Njuguna
Cadre principale, Marchés de capitaux, FSD Africa

3

Transactions catalytiques

La contrainte

À travers les marchés africains, les fonds de pension, les assureurs et les investisseurs souverains détiennent des réserves d'actifs vastes et croissantes. Une grande partie de ces capitaux reste investie dans des instruments familiers et peu risqués — titres d'État, liquidités, actions cotées — plutôt que de se diriger vers les infrastructures, les PME ou les secteurs liés au climat. Les entreprises productives qui ont besoin de financement pour croître, elles, n'y parviennent souvent pas : elles échappent au périmètre que les banques et les fonds traditionnels sont prêts ou en mesure de financer, en particulier lorsqu'elles sont de petite taille, situées en dehors des grands centres commerciaux, ou actives dans des secteurs jugés peu familiers par les investisseurs.

Cet écart est considérable. Les PME emploieraient environ 80 % de la main-d'œuvre africaine ; pourtant, les seules PME agricoles font face à un déficit de financement annuel estimé à 74,5 milliards de dollars, avec environ 83 % des besoins non satisfaits. Les besoins de financement individuels s'élèvent en moyenne à environ 700 000 dollars par entreprise : un montant trop faible, pris isolément, pour attirer le capital institutionnel, mais suffisamment élevé collectivement pour représenter une opportunité majeure inexploitée.

« Le problème n'est pas un manque de capital », explique David Tetteh, directeur des Transactions catalytiques chez FSD Africa. « C'est l'absence de véhicules ou de structures capables d'orienter ce capital vers l'économie réelle. »



Le problème n'est pas un manque de capital. C'est l'absence de véhicules ou de structures capables d'orienter ce capital vers l'économie réelle.



David Tetteh
Directeur des Transactions
Catalytiques, FSD Africa

L'approche de FSD Africa ↓

L'équipe « Transactions catalytiques » répond à ce défi en diagnostiquant ce qui bloque la circulation des capitaux sur un marché donné, puis en concevant le mécanisme de financement adapté pour lever cet obstacle : un fonds, un mécanisme dédié, ou parfois une nouvelle institution.

Il ne s'agit pas d'un exercice standardisé : les défaillances de marché variant d'un pays à l'autre, les interventions varient elles aussi. Au Ghana, où les gestionnaires de fonds affichent un appétit pour le risque relativement élevé, l'équipe a bâti une stratégie centrée sur les marchés secondaires, assortie d'un mécanisme de partage des risques.

Au Rwanda — comme l'explore l'étude de cas en page 22 — les PME peinent à accéder à des niveaux de financement adaptés. Là-bas, FSD Africa a associé un véhicule de crédit privé à un autre mécanisme de partage des risques. Celui-ci a été conçu pour permettre au gestionnaire de fonds de financer des PME qu'il aurait autrement jugées trop risquées telles que les petites entreprises rurales, dirigées par des femmes, ou actives dans l'agriculture, en mettant particulièrement l'accent sur celles apportant des bénéfices en matière d'adaptation climatique. L'organisation a également fourni une assistance technique substantielle pour aider ces PME à devenir prêtes à recevoir des investissements.

Au Kenya, en revanche, dont le marché figure parmi les plus profonds et les plus sophistiqués de la région, le soutien de FSD Africa a pris la forme de l'émission de titres par un fonds de dette privée de plus grande envergure. Et à travers l'Afrique de l'Est, l'organisation a soutenu une opération de titrisation avec son partenaire Kaleidofin — détaillée en page 24 —, contribuant à canaliser des investissements indispensables vers les petites entreprises et les agriculteurs.

Pour l'avenir, l'équipe entend continuer à privilégier les transactions structurantes pour le marché plutôt que les investissements ponctuels. La finance mixte, les mécanismes de partage des risques, la titrisation, les obligations thématiques et les véhicules d'investissement thématiques resteront des outils importants. Dans tous les cas, l'objectif d'ensemble reste le même : ouvrir des classes d'actifs qui ont historiquement peiné à attirer les capitaux des fonds de pension, des assureurs et des investisseurs souverains.

« La démonstration globale, c'est que le capital national peut être mobilisé dès lors que les bonnes structures sectorielles sont en place », conclut Tetteh. « Les principes fondamentaux — mobilisation du capital local, partage des risques, gouvernance, objectifs de structuration de marché — sont largement transposables. »

Une priorité transversale : la finance durable et verte

La finance durable et verte irrigue chacun des trois piliers décrits ci-dessus : elle se retrouve dans les cadres réglementaires élaborés par l'équipe « Développement des marchés de capitaux », dans les instruments thématiques mis en place par l'équipe « Transactions catalytiques », ainsi que dans les prêts et obligations indexés sur des critères de durabilité que l'équipe « Conseil en dette souveraine » aide à structurer. Cette section se concentre sur le volet le plus développé et le plus visible du travail de l'équipe Finance durable : le soutien à l'émission d'obligations vertes, obligations de genre et autres obligations thématiques à travers le continent africain.

La contrainte

Les obligations vertes, de genre et autres obligations thématiques permettent de lever des fonds comme des obligations classiques, à ceci près que l'émetteur s'engage à affecter les fonds à des objectifs environnementaux ou sociaux définis, et à rendre compte des résultats obtenus. Il y a cinq ans, la plupart des émetteurs africains les considéraient comme des instruments de niche et coûteux : bâtir un cadre de finance durable à partir de rien, financer une certification externe et démontrer un portefeuille crédible de projets éligibles représentaient, pour un émetteur novice, une charge financière et technique considérable à assumer seul.

« Il y a quelques années, la plupart des émetteurs n'envisageaient même pas un instrument thématique comme mécanisme de financement », explique John Ross Sogbossi, l'un des chargés de mission Finance durable de FSD Africa. « Ils nous disaient : "Nous n'avons pas les capacités internes, et bâtir un cadre de finance durable coûte cher." »

Depuis, ce type d'instruments s'est progressivement banalisé dans le paysage financier africain. Mais banalisation ne veut pas dire montée en puissance : le marché des obligations thématiques reste encore très en deçà de son potentiel. La demande mondiale est forte et continue de croître, et si l'Afrique reste un acteur mineur de ce marché, ses obligations thématiques sont systématiquement sursouscrites. L'appétit des investisseurs est bien réel — à condition que l'opération soit crédible et que le rendement suive. Alors pourquoi ce type d'obligations ne se développe-t-il pas davantage sur les marchés africains ?

Le coût initial élevé et les capacités locales limitées constituent des obstacles majeurs : la certification, les frais juridiques et de conseil peuvent représenter jusqu'à 5 % de la valeur d'une obligation, ce qui exclut de fait les projets de plus petite taille, tandis que la pénurie d'expertise locale en matière de vérification pousse les émetteurs africains à recourir à des certificateurs internationaux coûteux.

Du côté des investisseurs, d'autres contraintes s'ajoutent. La volatilité des devises et des mandats d'investissement orientés court terme font grimper les primes de risque et les attentes de rendement. Comme le résume Stichbury : « Bien sûr, nous voulons investir dans des obligations vertes, mais quel est le rendement ? Suis-je prêt à dire à mes clients que leur fonds de pension performe moins bien que celui d'à côté, et que la raison en est que nous avons investi dans des obligations vertes alors qu'eux ne l'ont pas fait ? » Il précise que ces réticences s'atténuent, mais qu'elles demeurent bien réelles.

Le problème tient donc moins à un manque d'appétit des investisseurs qu'au coût et aux capacités nécessaires pour transformer cet appétit en transactions investissables à grande échelle.



Tandis que la pénurie d'expertise locale en matière de vérification pousse les émetteurs africains à recourir à des certificateurs internationaux coûteux

L'approche de FSD Africa

FSD Africa accompagne les émetteurs d'obligations thématiques pour combler ces lacunes. Cet accompagnement couvre généralement l'ensemble du cycle de vie d'une transaction : une étude de faisabilité et un examen du portefeuille pour identifier les projets éligibles de l'émetteur ; une aide à la rédaction d'un cadre obligataire durable et à la mise en place d'un comité de sélection ; le financement et la coordination de la revue ou de la certification externe ; un accompagnement lors du placement et des échanges avec les investisseurs au moment de l'émission ; ainsi qu'un appui technique pour le reporting d'impact post-émission.

À ce jour, FSD Africa a soutenu plus de 30 transactions obligataires durables à travers l'Afrique, auprès d'un large éventail d'émetteurs et de projets financés — d'une obligation souveraine nigériane destinée au reboisement et aux énergies propres, à une obligation « cuisson propre » émise par un fabricant kényan, en passant par une obligation d'une banque marocaine destinée au microcrédit pour les femmes exclues du système financier, entre autres. Ces obligations ont mobilisé l'équivalent cumulé de 2 milliards de USD au total en monnaie locale, dans le cadre de plusieurs programmes d'obligations à moyen terme (Medium Term Note, MTN)..

Une grande partie du travail de l'équipe porte sur un renforcement des capacités qui dépasse le cadre des transactions individuelles : des ateliers de préparation avec les équipes des émetteurs, pour qu'elles comprennent précisément les engagements qu'implique une obligation verte ; ainsi qu'un travail distinct avec les autorités des marchés de capitaux, les bourses et les associations de fonds de pension et de gestionnaires d'actifs, afin que régulateurs et intermédiaires développent leur propre expertise plutôt que de dépendre systématiquement de FSD Africa. L'étude de cas en page 20 illustre bien ce processus : elle retrace la manière dont le Maroc a développé un cadre d'émission d'obligations vertes pour faciliter la modernisation à grande échelle de son réseau ferroviaire électrique.

L'organisation a également collaboré avec la Banque africaine de développement pour créer une taxonomie africaine de la finance durable (African Sustainable Finance Taxonomy), afin d'établir des normes communes à l'échelle du continent, permettant d'adapter à d'autres pays les cadres développés pour un premier pays.

Pour l'avenir, l'équipe « Finance durable » poursuivra ce travail sur les lignes directrices réglementaires et les taxonomies, tout en rendant ses obligations thématiques plus ciblées, en phase avec la demande du marché. Les investisseurs privilégient de plus en plus des instruments plus étroits et plus spécifiques — obligations bleues, obligations de genre, obligations pour la nature — plutôt que des labels verts génériques, car un périmètre plus resserré facilite la mesure et la vérification de l'impact.

Le rôle de mise en réseau joué par FSD Africa a été déterminant dans l'émission d'obligations thématiques à travers la région. Comme le souligne Stichbury : « Leur capacité à dialoguer avec les organismes de rehaussement de crédit, les gestionnaires de fonds locaux et les investisseurs internationaux est extrêmement précieuse. »

“

Ce que nous observons aujourd'hui n'est pas une poignée de transactions isolées — c'est un marché qui prend forme. Plus de trente opérations et 2 milliards de USD mobilisés nous montrent que les investisseurs sont prêts ; notre rôle est désormais de veiller à ce que les émetteurs disposent des capacités et des cadres nécessaires pour répondre à cette demande à grande échelle, c'est à ce que les instruments eux-mêmes gagnent en précision — en passant d'un label vert générique à des obligations ciblées, qu'il s'agisse d'obligations bleues, de genre ou liées à la nature, qui permettent de véritablement mesurer l'impact.



Cecilia Bjerborn Murai,
spécialiste principale, Finance durable,
FSD Africa

La structuration des marchés en pratique

Dans cette section, nous illustrons l'approche de la division « Marchés financiers » pour mettre le capital institutionnel en mouvement, à travers six études de cas phares, présentées dans le même ordre que les trois axes de travail et la priorité transversale évoqués plus haut : conseil en dette souveraine, développement des marchés de capitaux, transactions catalytiques, et finance durable et verte. Pour chacune, nous présentons la contrainte de marché, l'intervention de FSD Africa, les résultats émergents et le potentiel de réplique.



CONSEIL EN DETTE SOUVERAINE

Ghana : accompagner le retour après un défaut de paiement

La contrainte de marché

En 2022, le Ghana a fait défaut sur sa dette à la suite d'une forte dépréciation de sa monnaie, d'une inflation dépassant 50 % et de dégradations successives de sa notation de crédit, qui lui ont fermé l'accès au marché. Cette situation s'inscrivait dans un contexte d'endettement souverain ayant grimpé à plus de 90 % du PIB, sous l'effet des dépenses liées à la COVID, du sauvetage du secteur financier et d'arriérés chroniques dans le secteur de l'énergie, avec une pression supplémentaire liée à l'impact de la guerre en Ukraine sur les prix du carburant et de l'alimentation. Les obligations d'État représentent plus de 70 % des portefeuilles des fonds de pension du pays ; si cette concentration n'a pas causé le défaut, elle a directement exposé les fonds de pension à la restructuration qui a suivi.

Après avoir fait défaut, le Ghana a conclu un programme de 3 milliards de dollars avec le Fonds monétaire international (FMI) et restructuré sa dette intérieure et extérieure. Dans le cadre du nouveau programme d'échange de dette intérieure, toutes les obligations à l'exception des bons du Trésor ont été échangées contre de nouvelles conditions, et le Ghana s'est retrouvé exclu du marché obligataire intérieur pendant environ trois ans : une conséquence naturelle de la restructuration, mais aussi une condition explicite du programme du FMI, qui exigeait la mise en place de l'ensemble des mécanismes nécessaires avant tout retour du pays sur le marché.

L'intervention de FSD Africa

FSD Africa a commencé à travailler avec le Ghana peu avant le défaut, et a contribué à préparer le retour du pays sur le marché obligataire intérieur, aux côtés du conseiller en transactions britannique Cygnum Capital et de Lions Head Global Partners, banque d'investissement et gestionnaire d'actifs international. Cet accompagnement comprenait le renforcement des capacités de gestion de la dette, des conseils sur la stratégie d'émission, ainsi qu'une aide aux autorités pour restaurer la confiance des investisseurs, en vue d'un retour à terme à l'émission d'obligations intérieures à plus long terme.

Résultats émergents

Début 2026, le gouvernement ghanéen a rempli les conditions requises pour son retour sur le marché obligataire intérieur et a émis une obligation de 2,7 milliards de cedis ghanéens (240,6 millions de dollars). Les investisseurs ont soumis des offres pour un montant de 3,1 milliards de cedis ghanéens, et le gouvernement a affecté les fonds levés au soutien budgétaire et au refinancement.

« C'est une étape très importante : non seulement nous apportons un appui en matière de renforcement des capacités et de soutien institutionnel, mais nous voyons désormais cet appui se traduire par des produits proposés sur le marché et sursouscrits », a déclaré Kyeremeh.

Maintenant que le programme du FMI est arrivé à son terme, FSD Africa continue de conseiller le gouvernement dans la gestion de son portefeuille de dette, notamment par l'évaluation des risques de refinancement et le lissage des échéanciers de remboursement.

« C'est une belle histoire : même lorsqu'un pays traverse ce genre de difficultés, ce n'est pas une impasse », a déclaré Osano. « Avec de la persévérance, on peut s'en sortir, restaurer sa crédibilité et retrouver l'accès au marché. »

L'expérience du Ghana montre que la restauration de l'accès au marché après un défaut exige une stratégie globale et de long terme, incluant la reconstruction des institutions, des stratégies, des processus et des relations nécessaires pour revenir sur le marché avec crédibilité.

Potentiel de réplcation

Parallèlement à son soutien continu au Ghana, FSD Africa applique les enseignements tirés du redressement post-restructuration du pays à d'autres marchés confrontés à des défis similaires, notamment via le dispositif d'apprentissage entre pairs du Forum des bureaux de gestion de la dette (Debt Management Offices Forum), qu'elle coorganise avec la Commission économique des Nations Unies pour l'Afrique (CEA).



C'est une étape très importante: non seulement nous apportons un appui en matière de renforcement des capacités et de soutien institutionnel, mais nous voyons désormais cet appui se traduire par des produits proposés sur le marché et sursouscrits.



Henry Kyeremeh

Responsable, Conseil en dette souveraine, FSD Africa





DÉVELOPPEMENT DES MARCHÉS DE CAPITAUX

Éthiopie : créer des marchés de capitaux à partir de rien

La contrainte de marché

Pendant un demi-siècle, la réponse de l'Éthiopie à la question « où investir ? » a été : nulle part, du moins formellement. Et ce, alors même que le pays était le deuxième plus peuplé d'Afrique, et l'un des premiers à avoir adopté le concept de bourse. En 1960, la State Bank of Ethiopia a ouvert un département d'échange d'actions, et dès 1965, six institutions échangeaient des actions entre elles. Mais lorsque la junte militaire du Derg a pris le pouvoir en 1974 et nationalisé les grandes entreprises et institutions financières du pays, ce marché a disparu.

Cette lacune a survécu au régime qui l'avait créée. Bien que le Derg soit tombé en 1991, le modèle financier dirigiste de l'Éthiopie a perduré. Sous ce modèle, le contrôle des changes était strict, et il n'existait ni régulateur des valeurs mobilières, ni cadre de cotation, ni infrastructure de marché pour soutenir l'investissement public. Les entreprises éthiopiennes souhaitant lever des capitaux à long terme ne pouvaient le faire que par le biais de prêts bancaires (à l'exception des institutions financières). Épargnants et institutions n'avaient nulle part où placer leur capital sur le plan national, hormis les titres d'État et les dépôts bancaires. Ce schéma n'a rien d'inhabituel sur le continent, la plupart des systèmes financiers africains étant dominés par les banques — mais l'Éthiopie évoluait sans la moindre infrastructure de marché de capitaux.

L'intervention de FSD Africa

Lorsque le gouvernement a mandaté des réformes des marchés de capitaux en 2019 et a commencé à planifier la création de sa propre bourse, il fallait bâtir un marché entier presque à partir de zéro : lois sur les valeurs mobilières, régulateur, infrastructure de négociation, règles de cotation, courtiers, dépositaires et confiance des investisseurs — le tout simultanément. FSD Africa a soutenu ce projet dès le départ, en contribuant à la rédaction du cadre juridique, en finançant des experts techniques spécialisés, et en travaillant avec les institutions éthiopiennes pour concevoir l'architecture du marché avant l'ouverture de la bourse.

En 2021, le gouvernement éthiopien a formalisé son cadre réglementaire et créé l'Ethiopian Capital Market Authority (ECMA) pour en assurer la régulation, tandis que le fonds souverain public Ethiopian Investment Holdings (EIH) a piloté le développement de la bourse avec l'assistance technique de FSD Africa. En 2024, plus de 50 investisseurs nationaux et internationaux ont pris des participations dans la bourse. Parmi eux figurait le groupe nigérian NGX Group, qui a endossé à la fois le rôle d'investisseur et de partenaire opérationnel expérimenté. Un investissement catalytique de l'EIH et de FSD Africa a permis à la bourse de lever 26 millions de dollars, contre un objectif initial de 11 millions de dollars — soit un taux de sursouscription de 240 %.

Cette relation ne s'est pas arrêtée là. Frontclear, le spécialiste du développement des marchés financiers cofinancé par FSD Africa, a poursuivi son travail d'assistance technique auprès de la Banque nationale d'Éthiopie sur le développement du marché monétaire, FSD Africa reste étroitement liée à son homologue éthiopien, FSD Ethiopia, qui a par la suite appuyé le renforcement des capacités de l'ESX, qu'il s'agisse de l'élaboration du règlement intérieur ou des formations au secteur financier dispensées par l'ESX Academy.

Résultats émergents

L'Éthiopie a ouvert sa première bourse moderne, l'Ethiopian Securities Exchange (ESX), le 10 janvier 2025, avec la Wegagen Bank comme première société cotée. En août 2026, six entreprises étaient cotées, et neuf autres avaient déposé une demande en ce sens. En tant qu'infrastructure de marché multi-actifs, l'ESX a également travaillé avec la Banque nationale d'Éthiopie pour lancer le premier marché monétaire interbancaire et le premier marché des changes du pays. Cette initiative a généré une liquidité considérable, avec un volume d'échanges cumulé dépassant 3 780 milliards de birrs (environ 23 à 24 milliards de dollars) en août 2026, permettant aux banques commerciales d'octroyer du crédit à un bassin d'emprunteurs bien plus large. « Une telle ampleur, nous ne l'avons vue nulle part ailleurs en Afrique », affirme Osano.

Potentiel de réplication

Ce projet illustre ce qu'implique la construction d'un marché de capitaux à partir de rien : développer conjointement les institutions, les règles, les relations et la confiance du marché. Si les circonstances précises ont peu de chances de se reproduire à l'identique — Osano qualifie ce projet d'« opportunité d'une vie » — le modèle qui en a résulté offre des enseignements précieux pour d'autres contextes. « Le modèle de bourse mis en place ici est à la pointe », affirme-t-il. « Je vois plusieurs bourses africaines venir aujourd'hui s'inspirer de l'exemple éthiopien. » C'est un retournement de situation remarquable pour un pays qui, il y a deux ans encore, ne disposait d'aucune bourse.



L'Éthiopie a ouvert sa première bourse moderne, l'Ethiopian Securities Exchange (ESX)



A lancé le premier marché monétaire interbancaire et le premier marché des changes de l'Éthiopie



Un volume d'échanges cumulé dépassant **3 780 milliards de birrs (environ 23 à 24 milliards de dollars)** en août 2026





DÉVELOPPEMENT DES MARCHÉS DE CAPITALS

Afrique subsaharienne : bâtir le marché où les banques se prêtent entre elles

La contrainte de marché

Dans la majeure partie de l'Afrique, comme dans de nombreuses économies en développement, les banques se prêtent rarement de l'argent au jour le jour : le marché interbancaire, censé les aider à gérer leur liquidité quotidienne, fonctionne à peine.

Résultat : ce sont les banques centrales qui doivent assumer presque seules la gestion de la liquidité — non pas parce que celle-ci manque, mais parce qu'elle reste bloquée. Sur de nombreux marchés africains, les grandes banques (dites de « Tier 1 ») refusent de prêter aux banques locales plus petites ou moins établies ; les banques centrales se retrouvent ainsi comme seules contreparties fiables, alors même que le système dans son ensemble dispose d'un excédent de liquidités.

Cela crée aussi un décalage : l'épargne nationale reste immobilisée dans de mauvaises devises ou sur de mauvaises échéances au lieu de financer des entreprises productives, privant le marché d'un taux de référence court terme fiable pour fixer le prix des prêts à plus long terme. À l'échelle du continent, environ 4 000 milliards de dollars d'épargne nationale restent ainsi sous-utilisés, pour cette raison précise.

Cette fragmentation affaiblit également la politique monétaire. Lorsque les échanges de liquidités se limitent à une poignée de grands acteurs, les banques plus petites n'ont pas accès à des fonds à des conditions compétitives. Résultat : quand les banques centrales baissent leurs taux, ces baisses ne se répercutent pas sur le coût du crédit pour les entreprises et les ménages qu'elles sont censées atteindre.

Là encore, ce qui bloque, ce n'est pas l'argent : c'est le risque, directement lié à un manque de sécurité juridique. Les banques ne se prêteront pas entre elles, ne serait-ce que pour une nuit, si elles ne peuvent pas être sûres que les tribunaux feront valoir leurs créances en cas de défaut. Beaucoup de ces marchés n'ont pas de règles de compensation opposables, de documentation standard pour les opérations de pension livrée, ni de règles claires de transfert de garanties — autant d'éléments sur lesquels s'appuient les banques internationales pour transiger en toute sécurité.

Et comme de nombreux marchés africains ne disposent ni des bourses, ni des dépositaires, ni des systèmes de compensation nécessaires pour négocier, détenir et régler des titres en toute sécurité, les titres d'État ne peuvent pas facilement servir de garantie pour combler ce déficit de confiance.

L'intervention de FSD Africa

Frontclear a été lancée en 2014 pour combler ce vide. Basée à Amsterdam, cette institution de financement du développement fait avancer les marchés grâce à un modèle à deux volets. D'une part, elle intervient comme garant ou contrepartie directe, en assumant le risque qui empêche les banques locales de transiger avec des banques internationales, ou entre elles d'un niveau à l'autre. Au Kenya, elle a structuré une opération de pension livrée de 25 millions de dollars, dans laquelle la Commercial Bank of Africa, un établissement local plus modeste, a pu obtenir un financement auprès de la Standard Bank, banque internationale de plus grande envergure — la garantie de Frontclear ayant permis un transfert complet et sécurisé de la propriété juridique des garanties.

D'autre part, elle propose une assistance technique de terrain : elle aide les gouvernements à rédiger des lois sur la compensation par résiliation, afin que les banques puissent compenser en toute sécurité ce qu'elles se doivent mutuellement (une réforme est en cours en Ouganda, en Tanzanie, en Zambie et en Éthiopie), elle forme les opérateurs de marché locaux, et déploie des infrastructures de marché essentielles comme Tradeclear — une plateforme lancée en 2022 avec le partenaire suisse Instimatch Global, qui gère le risque de contrepartie à l'échelle de tout un marché plutôt que transaction par transaction. En Éthiopie, le soutien de Frontclear a permis de lancer un dépositaire central de titres — le premier d'un marché qui, jusque-là, ne disposait ni de bourse ni de dépositaire.

FSD Africa fait partie de la dizaine d'investisseurs et de bailleurs en financement du développement qui soutiennent Frontclear, aux côtés d'institutions telles que la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD), la banque de développement publique allemande (KfW) et la banque néerlandaise de développement entrepreneurial (FMO). Son rôle a surtout consisté à fournir des financements et cofinancements d'assistance technique pour bâtir l'infrastructure de marché et l'environnement favorable — développement et révision des réglementations en cohérence avec les normes et cadres internationaux, renforcement des capacités des opérateurs de marché et des régulateurs sur les marchés monétaires. Elle a soutenu le déploiement de Tradeclear en Ouganda et en Zambie, et accompagne des démarches similaires sur plusieurs autres marchés africains.

Frontclear a mobilisé **7,5 milliards de dollars de financement** — dont 1,1 milliard de dollars pour la seule année 2025 — et a garanti **2,7 milliards de dollars de transactions** dans 38 pays



Résultats émergents

Depuis sa création jusqu'au 31 décembre 2025, Frontclear a mobilisé 7,5 milliards de dollars de financement — dont 1,1 milliard de dollars pour la seule année 2025 — et a garanti 2,7 milliards de dollars de transactions dans 38 pays, en intégrant 142 banques. En Ouganda, 15 des 23 banques agréées sont déjà intégrées et négocient sur Tradeclear. Avec l'appui de Frontclear, l'Éthiopie a lancé son premier dépositaire central de titres en novembre 2025. Depuis, celui-ci a traité plus de 1 000 milliards de birr éthiopiens (environ 6,12 milliards de dollars) d'opérations d'open market, de bons du Trésor, d'obligations et d'actions. En Zambie, le Parlement examine actuellement un projet de loi qui rendrait, pour la première fois, la compensation par résiliation juridiquement opposable.

Potentiel de réplication

Frontclear conçoit le développement des marchés monétaires intérieurs comme un engagement de 5 à 10 ans entre les régulateurs, les banques et elle-même. Le modèle se reproduit déjà sur plusieurs marchés, l'objectif final étant que les banques finissent par transiger directement entre elles, sans que Frontclear n'ait plus besoin d'intervenir comme intermédiaire.

« Des marchés financiers profonds ne se construisent pas sur le seul capital ; ils se construisent sur la confiance entre institutions », explique Amos Mugii, spécialiste des marchés de capitaux et chef de projet chez FSD Africa. « Le marché interbancaire, c'est là que cette confiance est testée chaque jour : c'est là que la politique monétaire atteint l'économie réelle, ou s'enraye. Le travail peu spectaculaire sur les cadres de garanties, la sécurité juridique et l'infrastructure de marché, c'est justement ce qui permet aux banques de se prêter entre elles en toute confiance. Une fois ces bases posées, tout le reste suit : des marchés de capitaux plus profonds, une croissance durable. »



FINANCE DURABLE ET VERTE

Maroc : faciliter l'émission d'obligations vertes

La contrainte de marché

Le réseau ferroviaire national marocain, géré par l'opérateur public ONCF, est le plus rapide et le plus avancé d'Afrique — et désormais aussi l'un des plus verts. Plus de 90 % de sa flotte électrique fonctionne aux énergies renouvelables, et le réseau vise la neutralité carbone totale d'ici 2035. L'organisation de la Coupe d'Afrique des nations (CAN) en 2025, ainsi que la co-organisation de la Coupe du monde 2030, ont donné un élan supplémentaire aux investissements publics dans des infrastructures de transport modernes et durables.

Étendre le réseau électrifié, en construisant de nouvelles lignes et en modernisant les anciennes lignes non électrifiées, est essentiel à cet objectif. Cela suppose des capitaux de long terme, en monnaie locale, à une échelle que les banques marocaines ne peuvent pas atteindre à elles seules : environ 53 milliards de dirhams (5,7 milliards de dollars). Les fonds de pension, fonds communs de placement et assureurs marocains disposent déjà des capitaux nécessaires pour financer ce programme. Ce qui fait défaut, c'est l'offre d'instruments labellisés, à long terme et en monnaie locale : autrement dit, la contrainte n'est pas un manque de capital, mais un manque d'obligations à acheter.

L'ONCF savait que des instruments comme les obligations vertes — où l'émetteur s'engage dès le départ à n'affecter les fonds qu'à des projets à bénéfice environnemental — offraient une solution potentielle. En 2022, elle a émis sa première obligation verte pour financer la construction d'une ligne à grande vitesse entre Tanger et Kénitra. Mais celle-ci avait été conçue comme une opération isolée, ce qui impliquait de mobiliser énormément d'efforts pour élaborer tout un cadre, une revue et une certification, pour une seule émission.

L'intervention de FSD Africa

En s'appuyant sur l'expérience de 2022, FSD Africa a travaillé avec l'ONCF et son conseiller local, CDG Capital, pour trouver un moyen de financer une part plus importante de la modernisation du réseau ferroviaire, de façon plus simple et plus efficace. Les partenaires ont bâti un cadre unique certifié Climate Bonds — l'un des premiers du genre — couvrant un programme de 8 milliards de dirhams (860 millions de dollars) à horizon 2030. Ces fonds arrivent sur le marché par tranches, chacune s'appuyant sur le même cadre, de sorte qu'elle ne nécessite qu'une vérification allégée et spécifique à l'émission, plutôt qu'une nouvelle certification complète.

Pour la première tranche (février 2025), FSD Africa a construit le cadre, financé une revue externe, et mené le processus jusqu'à la certification. Pour la seconde (mars 2026), le travail a été plus léger : mise à jour du cadre, confirmation de l'éligibilité des travaux de génie civil refinancés, et fourniture d'une clarification réglementaire clé — à savoir qu'une certification reconnue satisfait à l'exigence marocaine de revue, même en l'absence de format imposé. Lorsque l'Autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC) a émis des réserves en fin de processus, CDG Capital s'est appuyée sur cette clarification pour défendre la structure retenue.

Dans ce cas précis, FSD Africa a délibérément choisi de ne pas concevoir l'obligation, de ne pas mener la transaction, ni de la financer ; elle a travaillé par l'intermédiaire de CDG Capital, et non directement avec l'ONCF, afin que le savoir-faire acquis reste au sein d'une entreprise marocaine, capable de reproduire ce travail à l'avenir.

Résultats émergents

Le nouveau programme d'obligations vertes a suscité une forte demande sur le marché intérieur. L'ONCF visait une levée de 2,0 milliards de dirhams pour la tranche de mars 2026 ; les investisseurs ont proposé d'en acheter pour 9,65 milliards de dirhams — soit près de cinq fois le montant proposé. L'obligation court sur 30 ans, à taux fixe, est libellée en dirhams marocains, et chaque acheteur était un investisseur national : fonds de pension, fonds communs de placement, assureurs et caisse de dépôt de l'État. Aucune banque n'a pris de part dans cette émission. Cette réponse suggère que le problème ne tenait pas à un manque d'appétit pour l'investissement vert de long terme, mais bien à un manque d'instruments adaptés.

En ajoutant la tranche de février 2025 (2 milliards de dirhams supplémentaires), le programme a levé 4 milliards de dirhams au total (environ 430 millions de dollars) : soit la moitié de l'objectif de 8 milliards de dirhams visé d'ici 2030. « En passant d'une émission verte isolée à un programme pluriannuel, adossé à un cadre certifié, l'ONCF a pu transformer son accès au capital », explique Mark Napier, directeur général de FSD Africa.

Potentiel de réplication

Plusieurs facteurs se sont conjugués pour faire fonctionner ce programme, et tous ne sont pas facilement reproductibles ailleurs. D'abord, l'ONCF est un emprunteur récurrent de grande envergure, ce qui explique un fort degré de confiance au niveau national et la volonté des investisseurs de prêter sur 30 ans. Ensuite, l'infrastructure a pu être qualifiée de verte grâce au réseau électrique bas carbone du Maroc. Enfin, le régulateur marocain a accepté de reconnaître le processus de certification externe plutôt que de mener sa propre revue. Une seule certification a ainsi pu couvrir l'ensemble des tranches à venir, sans nécessiter de nouvelle revue à chaque fois.

FSD Africa a toutefois déjà accompagné l'émission réussie d'une obligation similaire à Maurice, pour un montant d'environ 72 millions de dollars, preuve que ce modèle peut être transposé lorsque les conditions s'y prêtent. Au Maroc, le rôle de FSD Africa est conçu pour s'arrêter ici : l'ONCF et CDG Capital peuvent désormais gérer les prochaines tranches sans son appui.



“

En passant d'une émission verte isolée à un programme pluriannuel, adossé à un cadre certifié, l'ONCF a pu transformer son accès au capital.



Mark Napier
Directeur général de FSD Africa



TRANSACTIONS CATALYTIQUES

Rwanda : financer le « chaînon manquant »

La contrainte de marché

Le Rwanda se distingue depuis longtemps parmi les économies africaines par ses réformes économiques résolument tournées vers l'avenir. Ce pays montagneux et tropical dispose d'une base agricole bien établie, ancrée dans des filières comme le café, le thé, la banane et le maïs. Parallèlement, le gouvernement gagne du terrain grâce à sa stratégie industrielle Vision 2050, qui stimule activement la croissance dans les secteurs manufacturiers et exportateurs comme le textile. Le PIB du pays a progressé de 7,5 % en 2025, ce qui le place parmi les taux de croissance les plus élevés du continent.

Pourtant, de nombreuses petites et moyennes entreprises (PME) de ces secteurs peinent à accéder aux capitaux dont elles ont besoin pour se développer, en raison d'un problème souvent qualifié de « chaînon manquant » : elles sont trop petites pour intéresser les interventions de la finance du développement, mais leurs ambitions dépassent le simple fonds de roulement à court terme proposé par la plupart des prêteurs traditionnels. La durée moyenne des prêts est inférieure à 24 mois, bien en deçà de ce dont les PME ont besoin pour acquérir des actifs ou accroître leur capacité de production.

Les investisseurs institutionnels nationaux font eux aussi face à des contraintes structurelles : les fonds de pension et les assureurs appliquent une forte pondération du risque aux actifs liés aux PME, leurs mandats exigent des notations de crédit minimales, et leurs capacités internes d'évaluation du risque PME restent limitées. Cela leur laisse peu de marge pour allouer des capitaux à ce segment, même lorsque les rendements sont attractifs. Et faute de mécanismes de partage des risques ou de rehaussement de crédit pour combler cet écart, rien ne poussait structurellement ces limites à évoluer.

L'intervention de FSD Africa

Dans le même temps, des capitaux considérables s'accumulaient au sein de l'unique institution de retraite du Rwanda, le Rwanda Social Security Board (RSSB), dont les dirigeants disposaient d'un mandat clair et d'une réelle volonté de changement. Contrairement à de nombreux marchés où la mobilisation des capitaux nationaux suppose de convaincre des investisseurs réticents, c'est le RSSB lui-même qui s'est tourné vers FSD Africa pour exprimer le besoin d'élargir le financement des PME du pays.

L'intervention de FSD Africa a couvert l'ensemble du cycle de vie du fonds : de l'analyse du marché — comprendre où se trouvait le capital et où les besoins se situaient — jusqu'à la structuration même du véhicule. Le dispositif retenu s'est délibérément écarté de ce qui avait fonctionné ailleurs : un véhicule de crédit privé associé à une assistance technique substantielle, reflet du fait que de nombreuses PME du portefeuille rwandais se situent plus en amont sur la courbe de maturité pour l'investissement que leurs homologues d'autres marchés.

Résultats émergents

Le Rwanda SME Growth Fund a atteint son premier closing (le seuil de financement initial qui permet à un fonds de commencer à investir) en avril 2026, avec un engagement de 30 millions de dollars du RSSB. Entièrement ancré en monnaie locale et en capital national, le fonds constitue une première preuve solide de sa thèse centrale : des capitaux rwandais peuvent être mobilisés au service d'entreprises rwandaises.

Le fonds est structuré comme un véhicule evergreen, sans date de fin fixe, afin de maintenir les capitaux déployés dans le secteur des PME rwandaises sur le long terme. Il s'accompagne d'un mécanisme d'assistance technique de 3 millions de dollars, destiné à aider les entreprises du portefeuille et du pipeline à devenir prêtes à recevoir des investissements. S'y ajoute un mécanisme de partage des risques qui s'attaque directement au défi du « chaînon manquant » : il est conçu pour donner au gestionnaire de fonds la confiance nécessaire pour financer des PME qui seraient autrement jugées trop risquées — petites entreprises, entreprises rurales, sociétés dirigées par des femmes, ou celles encore en train de développer leurs pratiques de durabilité.

Enko Capital est actuellement en train de constituer un portefeuille de projets couvrant les chaînes de valeur que le fonds est censé servir, notamment l'agriculture et l'industrie légère liées à la stratégie industrielle du Rwanda. Des données confirmées sur les investissements individuels sont attendues d'ici la fin 2026.

Potentiel de réplcation

Les progrès rapides du Rwanda ne seront pas nécessairement faciles à reproduire ailleurs. Sur la plupart des marchés, le rôle de FSD Africa consiste notamment à convaincre les fonds de pension et les gestionnaires de fonds d'investir dans des classes d'actifs peu familières. Au Rwanda, c'est le RSSB qui s'est adressé directement à FSD Africa — en tant qu'acteur unique, volontaire et adossé à l'État, plutôt qu'un ensemble fragmenté d'investisseurs privés. Cette configuration n'existe pas partout, et elle a autant façonné le rythme du projet rwandais que n'importe quel autre aspect de la conception du fonds.

Ce qui est transposable, selon David Tetteh, directeur des Transactions catalytiques chez FSD Africa, ce sont les principes sous-jacents qui ont guidé l'expérience rwandaise : mobilisation du capital national, partage des risques, gouvernance, et une approche de structuration de marché adaptable aux conditions particulières de chaque pays. « C'est là toute la leçon », conclut-il : « quand la bonne structure est en place, le capital se met en mouvement. »



C'est là toute la leçon, quand la bonne structure est en place, le capital se met en mouvement.



David Tetteh
Directeur des Transactions
Catalytiques chez FSD Africa



TRANSACTIONS CATALYTIQUES

Afrique de l'Est : la titrisation libère des capitaux pour les petites entreprises et les agriculteurs

La contrainte de marché

Les petits exploitants agricoles et les micro, petites et moyennes entreprises (MPME) jouent un rôle essentiel pour l'économie, les moyens de subsistance et la sécurité alimentaire en Afrique de l'Est. Les MPME contribuent ainsi à environ 40 % du PIB au Kenya, 35 % en Tanzanie, 75 % en Ouganda et 33 % au Rwanda.

Mais malgré leur importance, ces acteurs peinent souvent à accéder à des capitaux abordables, ce qui freine le développement de ces secteurs et les perspectives des personnes qui en dépendent. « La contrainte est systémique, et ne se résume pas à un simple problème de maturité de marché », explique Brian Yalla, spécialiste des marchés de capitaux chez FSD Africa, qui travaille sur son programme de titrisation. Les fonds de pension, assureurs et banques d'Afrique de l'Est détiennent d'importantes réserves de capitaux à investir — plus de 30 milliards de dollars d'actifs sous gestion, selon une estimation — mais très peu de ces fonds atteignent les entreprises et les agriculteurs qui font tourner l'économie régionale. Au Kenya, le déficit de financement du crédit aux MPME est estimé à environ 19,3 milliards de dollars, pour une demande d'environ 23 milliards de dollars.

Ce n'est pas un problème nouveau, et de nombreux prêteurs — institutions de microfinance, fintechs, fonds agricoles — existent précisément pour aider ces secteurs essentiels à se développer. Pourtant, le manque de capitaux persiste. Alors, qu'est-ce qui ne fonctionne pas ?

Les prêteurs sont contraints par la taille de leur propre bilan. Ils ne peuvent prêter que ce dont ils disposent, et une fois ces capitaux engagés dans des prêts, ils restent immobilisés jusqu'au remboursement des emprunteurs. Dans certains cas, ils sont également limités par des capacités de souscription et de gestion des données insuffisantes : le travail de fond nécessaire pour présenter leur portefeuille de prêts sous une forme acceptable pour les investisseurs. Sans moyen de refinancer ces portefeuilles via les marchés de capitaux, ils ne peuvent ni étendre leur portée, ni réduire le coût du crédit pour les MPME et les agriculteurs.

La titrisation offre un moyen de combler cet écart : un prêteur regroupe ses prêts, les cède à un véhicule qui les transforme en titres négociables, et des investisseurs achètent ces titres — ce qui libère le bilan du prêteur pour accorder de nouveaux prêts. Un titre titrisé bien structuré constitue également une nouvelle classe d'actifs investissable, que les investisseurs institutionnels — banques, assureurs, gestionnaires de fonds — peuvent explorer au-delà des titres d'État. Cela contribue à orienter les capitaux vers les entreprises et les agriculteurs qui peinent aujourd'hui à y accéder.

Mais la titrisation ne s'est pas encore imposée à grande échelle en Afrique de l'Est, pour plusieurs raisons. Les investisseurs nationaux — fonds de pension, assureurs, banques — ont généralement peu d'expérience dans l'évaluation d'actifs titrisés adossés à des prêts accordés à de petits exploitants agricoles ou de petites entreprises. Le travail juridique et de structuration nécessaire pour une seule transaction — conseil juridique, fiscal et réglementaire notamment — est suffisamment coûteux pour qu'aucune opération isolée ne puisse en absorber le coût de façon rentable. Et comme aucune structure réutilisable n'existait, chaque transaction devait être bâtie de zéro, ce qui signifiait que ces coûts étaient intégralement supportés à chaque fois.

L'intervention de FSD Africa

Plutôt que de financer une opération de plus, FSD Africa a choisi de bâtir un outil que d'autres prêteurs pourraient réutiliser. L'organisation s'est associée à Kaleidofin, une fintech disposant d'une expérience en titrisation en Inde, pour mettre en place un véhicule ad hoc (Special Purpose Vehicle, SPV) partagé, basé à Maurice. Constituée sous la forme d'une Protected Cell Company (PCC), cette structure fonctionne comme un ensemble de compartiments distincts : différents prêteurs de la région peuvent chacun l'utiliser pour regrouper leurs prêts et les vendre à des investisseurs, tout en maintenant une étanchéité totale entre le risque de chaque prêteur.

C'est l'équation économique qui rend ce modèle viable. La mise en place d'un SPV réutilisable, multi-émetteurs et multi-pays permet de ne payer qu'une seule fois les coûts fixes importants — documentation juridique, critères de souscription, infrastructure de suivi — établissant ainsi une norme sur laquelle les opérations suivantes peuvent simplement venir se greffer. FSD Africa estime le coût variable de chaque transaction ultérieure à environ un dixième de celui d'une structure sur mesure conçue pour une première opération, ce qui rend le modèle accessible aux émetteurs de taille petite ou moyenne, qui ne pourraient autrement pas absorber le coût initial d'une opération isolée.

La première transaction réalisée grâce à cette structure a été bouclée en avril 2026. Apollo Agriculture, qui prête aux petits exploitants agricoles pour l'achat d'intrants comme les semences et les engrais, a titrisé 276 millions de shillings kényans (environ 2,5 millions de dollars) de son portefeuille de prêts, revendus à des investisseurs. FSD Africa a financé une notation de crédit indépendante réalisée par Augusto & Co — une étape requise pour que les fonds de pension soient autorisés à investir — et la transaction a obtenu une notation investment grade de BBB-, une première au Kenya pour ce type d'opération.

Une cellule distincte au sein du même véhicule a également été structurée pour IDH FarmFit, l'un des plus grands fonds d'impact public-privé destinés aux petits exploitants agricoles, ce qui a permis à IDH de recycler ses capitaux sur plusieurs transactions successives. Ce modèle reproductible destiné aux investisseurs d'impact et thématiques illustre la flexibilité de la structure PCC, capable d'héberger non seulement des SPV émetteurs, mais aussi des véhicules de dette spécialisés — élargissant ainsi l'éventail des investisseurs susceptibles de participer aux opérations de titrisation destinées aux petits exploitants agricoles et aux MPME d'Afrique de l'Est.

FSD Africa a également travaillé à l'échelle du marché dans son ensemble. L'organisation a organisé des ateliers techniques à Nairobi, réunissant l'Autorité des marchés de capitaux du Kenya, des investisseurs institutionnels et des prêteurs. Elle accompagne désormais le Trésor national kényan dans la rédaction d'une politique nationale de titrisation, destinée à apporter une clarté juridique au niveau souverain, afin de faciliter et de clarifier la réalisation d'opérations similaires par d'autres acteurs. Ce travail réglementaire se limite pour l'instant au Kenya, mais pourrait bien s'étendre à d'autres pays à l'avenir.

Résultats émergents

La transaction Apollo a permis de financer 23 839 petits exploitants agricoles, pour un prêt moyen de 17 942 shillings kényans (environ 138 dollars). Cinquante et un pour cent des bénéficiaires étaient des femmes, et 22 % empruntaient pour la première fois. Pour protéger les investisseurs en cas de défaut de remboursement, l'opération a été bâtie avec plusieurs niveaux de protection du crédit : Apollo a conservé elle-même la tranche la plus risquée de l'opération (la « tranche junior »), et le portefeuille était surcollatéralisé, c'est-à-dire adossé à 22,7 % d'actifs de prêts supplémentaires par rapport à la valeur des titres vendus aux investisseurs.

Une opération similaire a été bouclée en août 2026 avec l'entreprise de climat-tech SunCulture, qui conçoit et commercialise des pompes solaires et des systèmes d'irrigation goutte à goutte pour les petites exploitations familiales en Afrique.

Un écart est apparu dans la manière dont la transaction a été évaluée. Dans certains cas, l'opération a été analysée sur la base du bilan d'Apollo plutôt que sur celle des prêts agricoles sous-jacents adossant les titres — signe que les investisseurs ont encore besoin de davantage de pédagogie sur le fonctionnement de ce type d'opérations.

Potentiel de réplcation

FSD Africa et Kaleidofin s'appuient déjà sur ce modèle pour concevoir un nouveau Securitisation Readiness Fund, destiné à aider d'autres prêteurs à faire entrer leurs prêts sur le marché sans avoir besoin d'un accompagnement pour structurer chaque opération individuellement. Au-delà, un pipeline d'opérations similaires, représentant plus de 100 millions de dollars, est déjà identifié à travers l'Afrique de l'Est.

Ce qui a rendu ce projet pilote possible ne sera pas nécessairement facile à reproduire partout — notamment l'expertise de Kaleidofin, acquise sur le marché indien de la titrisation, bien plus mature. Pour que ce modèle se diffuse, les marchés d'Afrique de l'Est devront développer davantage de capacités locales pour structurer ce type de transactions et les faire aboutir auprès des investisseurs.

FINANCÉS

23,839 petits
exploitants
agricoles

PRÊT MOYEN DE

17 942 shillings
kényans

EMPRUNTAIENT POUR
LA PREMIÈRE FOIS

22%

L'avenir des marchés de capitaux africains

Après des décennies de croissance macroéconomique stable, avec des investisseurs institutionnels assis aujourd'hui sur plus de 4 000 milliards de dollars de capitaux, et des réserves de change qui ont presque doublé ces dernières années, la question qui déterminera l'avenir financier de l'Afrique n'est plus de savoir comment lever des capitaux : c'est de savoir comment les orienter vers des usages productifs.

« Nous disposons désormais, dans bien des cas, d'importantes réserves de capitaux mobilisées localement, mais nous ne voyons pas beaucoup d'investissements se diriger vers l'économie réelle », observe Osano. « Beaucoup d'argent reste immobilisé, servant surtout à financer les gouvernements via les titres d'État. »

Il oriente désormais la division « Marchés financiers » pour contribuer à rediriger ces capitaux à grande échelle. « Je veux voir beaucoup plus d'investissements dans les classes d'actifs alternatives, dans l'économie réelle », affirme-t-il. « Des investissements qui aident les entreprises à se développer et à embaucher, à créer des emplois ; des investissements qui nous aident à bâtir de meilleures infrastructures ; des investissements qui nous permettent d'offrir une meilleure éducation et de meilleurs soins de santé. C'est mon rêve, et je pense que nous sommes à l'aube de le voir se réaliser. »

Pour accompagner cette transition, FSD Africa continuera de soutenir la titrisation, les obligations thématiques, les véhicules d'investissement thématiques et d'autres instruments qui comblent l'écart entre les exigences des investisseurs et les besoins du marché — et qui peuvent, à terme, être intégrés durablement aux institutions nationales, sans nécessiter d'accompagnement continu.

La question qui déterminera l'avenir financier de l'Afrique n'est plus de savoir comment lever des capitaux : **c'est de savoir comment les orienter vers des usages productifs**

Sur la titrisation, Yalla aimerait voir les émissions devenir routinières, plutôt que des opérations isolées. Selon lui, la réussite se traduirait également par une participation croissante des investisseurs institutionnels nationaux à ces marchés, à des conditions commercialement viables, réduisant d'autant le besoin de capitaux de réduction du risque. À un niveau plus large, cela signifierait davantage de capitaux orientés vers les secteurs qui en ont le plus besoin, comme l'agriculture et l'industrie manufacturière ; des coûts réduits pour les émetteurs ; et davantage de crédit atteignant les entreprises dirigées par des femmes.

Les obligations thématiques constituent également un axe de croissance, de plus en plus banalisées à travers les priorités émergentes que sont le climat, l'énergie, l'agriculture, la nature et la finance inclusive. Les obligations vertes souveraines du Nigeria ont permis d'affecter 95 % des fonds levés à des projets approuvés ; l'obligation infrastructure Samia de la Tanzanie a été sursouscrite à plus de 115 % de son objectif ; l'obligation durable tanzanienne de la NMB Bank, adossée à British International Investment et à la Société financière internationale (IFI), est devenue la plus importante obligation durable jamais émise en Afrique de l'Est. En regardant plus loin, Sogbossi anticipe que la prochaine vague d'émissions thématiques viendra de l'économie bleue, compte tenu du nombre d'économies côtières que compte le continent. « L'économie bleue gagne de plus en plus de terrain », observe-t-il.

Mais pour que les obligations thématiques deviennent la norme sur le marché, un travail reste à faire sur la confiance et la compréhension des investisseurs. Tout se résume à une seule question, selon Stichbury : quel est le rendement ? « Nous arrivons à un stade où les investisseurs nous diront : tant que le rendement n'est pas inférieur à celui de l'État, on peut investir. » Faire baisser les taux d'intérêt, ajoute-t-il, est également essentiel pour accélérer l'investissement institutionnel ; cela suppose des progrès sur le front de la dette souveraine. Sur ce sujet, Kyeremeh aimerait voir les bureaux de gestion de la dette africains négocier eux-mêmes leurs notations de crédit, plutôt que de les recevoir de l'extérieur.

Construire un pipeline de produits finançables est également essentiel. « Le succès appelle le succès », affirme Stichbury. « Il faut de bons produits, finançables... on ne peut pas dire à un investisseur que c'est dans l'intérêt national — il faut que ce soit finançable, il faut que ça tienne la route sur le plan économique. »

Osano définit les cinq prochaines années comme un test de capacité à passer à l'échelle, plus que d'innovation. « Je le mesurerai en grande partie à l'aune du volume de capitaux mobilisés pour les secteurs prioritaires, et de notre capacité à agir sur le coût du capital », explique-t-il. « Plutôt que de courir après toujours plus de nouveaux produits, je veux voir une utilisation beaucoup plus intensive de ce qui existe déjà. »

Cette même discipline doit également guider les choix de FSD Africa quant aux projets à soutenir à l'avenir : « Nous évoluons désormais dans un contexte de financement très contraint, ce qui nous oblige à sélectionner et à soutenir de façon extrêmement réfléchie les initiatives capables d'atteindre rapidement une envergure significative », explique Osano. « Nous n'avons pas le luxe du temps. »

À mesure que cette montée en puissance se concrétise, il souligne également le rôle central des efforts individuels dans ce processus. « Il faut des porteurs de projet engagés, et il faut de la détermination. C'est vraiment l'essentiel. Il faut des personnes qui s'approprient réellement les choses : qui s'en emparent, et qui les font avancer. Si vous avez la passion et l'engagement nécessaires, le soutien finira par arriver, et les obstacles que vous rencontrerez pourront être surmontés. Sans cela, autant abandonner tout de suite — ça ne marchera pas. »

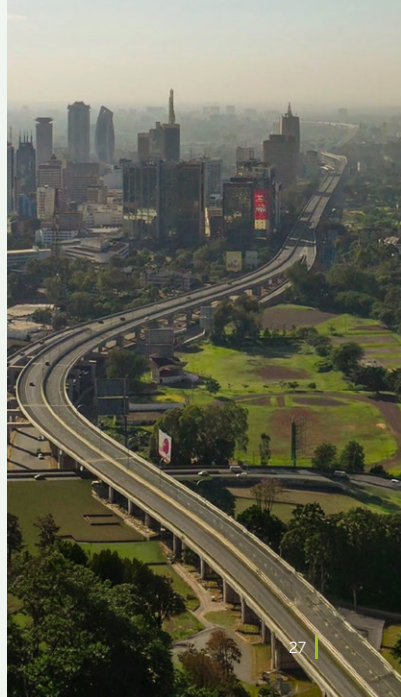


Nous évoluons désormais dans un contexte de financement très contraint, ce qui nous oblige à sélectionner et à soutenir de façon extrêmement réfléchie les initiatives capables d'atteindre rapidement une envergure significative.



Dr. Evans Osano

Directeur des marchés financiers,
FSD Africa



Travailler avec nous

Pourquoi travailler avec nous ?

FSD Africa occupe une position unique pour porter les réformes des marchés de capitaux à travers le continent, et ce pour trois raisons.

D'abord, nous sommes africains et profondément ancrés dans la région, avec des relations solides et durables auprès des régulateurs, des investisseurs institutionnels et des autres décideurs. Cela nous permet d'agir comme un facilitateur neutre et de confiance, plutôt que comme un conseiller extérieur.

Nous disposons également de la capacité de déployer des outils financiers comme non financiers, ce qui nous permet d'ajuster notre rôle catalyseur aux besoins propres de chaque marché — assistance technique et subventions pour bâtir l'infrastructure et les capacités du marché, et, via FSD Africa Investments, capital direct lorsqu'un marché est prêt à passer à l'échelle. Cette diversité d'outils nous permet de nous engager sur des projets risqués et complexes que d'autres bailleurs évitent, et de rester présents tout au long du cycle de développement d'un marché.

Notre équipe reflète elle aussi cette diversité : elle rassemble d'anciens régulateurs, d'anciens responsables de bureaux de gestion de la dette, ainsi que des professionnels issus du secteur privé et de la finance du développement — ce qui nous confère une crédibilité dans un large éventail de contextes financiers.

Comment travailler avec nous

Ce qui précède soulève une dernière question : comment les lecteurs de cette publication, ainsi que les institutions et organisations auxquelles ils appartiennent, peuvent-ils s'engager directement avec FSD Africa pour porter ces axes de changement essentiels ?

Nous présentons ci-dessous des pistes de réflexion et des opportunités destinées aux gouvernements et régulateurs africains, aux investisseurs institutionnels, aux institutions de financement du développement (IFD) et partenaires du développement, aux institutions financières et intermédiaires de marché, ainsi qu'aux émetteurs et entreprises.

Gouvernements et régulateurs africains

Nous savons que la plupart des priorités de long terme des gouvernements africains restent bloquées faute d'infrastructure financière permettant de les financer. FSD Africa rend possible le financement des priorités nationales par des capitaux locaux, en bâtissant les politiques, les règles et les cadres réglementaires sous-jacents qui transforment le capital existant en investissement actif, dont les pays africains ont besoin.

Investisseurs institutionnels

La majeure partie des capitaux de retraite et d'assurance en Afrique reste concentrée dans les titres d'État, plutôt que dans l'économie réelle. FSD Africa travaille avec les fonds de pension et les assureurs pour développer les produits et les capacités internes qui permettent à ces capitaux d'atteindre les entreprises, les infrastructures et les emplois auxquels ils étaient destinés.

Le risque lié à l'entrée sur de nouveaux marchés est difficile à justifier pour les investisseurs privés. FSD Africa, et en particulier son bras d'investissement FSD Africa Investments, permet d'investir en Afrique à de meilleures conditions, en déployant du capital et des garanties à un stade précoce, porteurs de risque, afin d'absorber les frictions initiales et d'établir un précédent de marché clair.

IFD et partenaires du développement

L'aide finance des résultats essentiels, mais elle échoue souvent à créer une dynamique de marché durable une fois les financements arrivés à terme. En posant les fondations et en renforçant les capacités institutionnelles, FSD Africa permet aux marchés de dépasser la dépendance à l'aide.

Institutions financières et intermédiaires de marché

Concevoir des instruments de marché est une chose ; les déployer en est une autre. FSD Africa travaille directement au renforcement des capacités des institutions financières, des gestionnaires de fonds et des bourses, permettant ainsi aux intermédiaires de mettre en relation des transactions viables avec les capitaux institutionnels.

Émetteurs et entreprises

De nombreux émetteurs portent des projets porteurs, mais leur manquent les relations avec les investisseurs, les cadres de référence et les notations de crédit nécessaires pour les faire aboutir sur le marché. FSD Africa propose un accompagnement de bout en bout, de l'examen du portefeuille jusqu'au reporting post-émission, permettant de transformer de bons projets en projets finançables.

Informations complémentaires

Pour en savoir plus sur nos activités, veuillez contacter :

Jemima Gathumi

Responsable des programmes, Marchés financiers, FSD Africa

jemima@fsdafrica.org

FSD Africa

✉ info@fsdafrica.org

in FSD Africa

🌐 www.fsdafrica.org

Liens vers nos publications, boîtes à outils et contenus numériques (Version anglaise)

1. **Pourquoi le développement des marchés de capitaux est important, et où porter les efforts**
<https://fsdafrica.org/publication/why-capital-market-development-matters-and-where-the-focus-should-be/>
2. **Rapport d'étude sectorielle : Une évaluation approfondie des systèmes de retraite et de l'industrie de la gestion d'actifs en Afrique**
<https://fsdafrica.org/publication/landscape-study-report-a-comprehensive-assessment-of-pension-systems-and-asset-management-industry-in-africa/>
3. **Impact des obligations vertes en Afrique**
<https://fsdafrica.org/publication/impact-of-green-bonds-in-africa/>
4. **Boîte à outils sur les obligations à impact de genre pour l'Afrique**
<https://fsdafrica.org/publication/gender-bonds-toolkit-for-africa/>



www.fstdafrica.org