

20 décembre 1993

FRANCAIS SEULEMENT

CONSEIL DU COMMERCE ET DU DEVELOPPEMENT

**Groupe de travail spécial sur les investissements
et les apports financiers, le financement
du développement non générateur de dette et
les nouveaux mécanismes visant à accroître
les investissements et les apports financiers**

Troisième session

Genève, 10 janvier 1994

Point 4 de l'ordre du jour provisoire

**INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE ET NOUVEAUX MECANISMES
DE FINANCEMENT**

Communication de

**M. Guy Dupasquier
Président d'Epargne Sans Frontière**

et

**M. Carlos Quenan
Directeur de "Techniques Financières et Développement"***

*** Le document ci-joint est distribué tel qu'il a été reçu.**

TD/B/WG.1/Misc.2/Add.7

GE.93-54585

**LES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE ET LE DEVELOPPEMENT DES
MARCHES FINANCIERS DANS LES PVD: L'EXPERIENCE DE LA SICAV
NORD-SUD DEVELOPPEMENT**

Guy DUPASQUIER (Président d'Epargne Sans Frontière)

et

Carlos QUENAN (Directeur de "Techniques Financières et Développement")

**Contribution de l'Association Epargne Sans Frontière à la 3ème session du Groupe de travail
spécial sur les investissements et les apports financiers, CNUCED, Genève, 10-14 janvier 1994.**

Depuis trois ans environ, *les investissements de portefeuille sont devenus le mode de financement extérieur des pays en voie de développement (PVD) qui augmente le plus rapidement*. En effet, évalués à 7,6 milliards de dollars en 1989, ils sont passés à 27 milliards de dollars en 1992¹.

Concentrés pour la plupart sur les pays à revenu intermédiaire, ils devraient augmenter sensiblement dans les années à venir et s'orienter davantage vers les pays à faible revenu. Tout cela dépendra des possibilités d'investissement dans ces pays et de la solvabilité des marchés naissants.

En effet, ces investissements se sont jusqu'à présent orientés vers les marchés émergents les plus dynamiques, tels le Mexique ou le Chili. En revanche, ils ne sont pas attirés par les pays ayant de petits marchés boursiers, dont les autorités craignent que ces investissements ne viennent exacerber leur volatilité.

Quoi qu'il en soit, ces investissements sont suivis avec intérêt par les responsables des PVD et ceci pour au moins deux raisons².

D'une part, l'augmentation des investissements de portefeuille constitue le signe tangible d'une reprise du financement par appel aux marchés privés. Ces transferts montrent que plusieurs pays ont retrouvé l'accès aux marchés après la crise de la dette et que leurs marchés boursiers se sont modernisés et ont gagné en transparence.

D'autre part, la nature spécifique de ces flux témoigne des profondes transformations structurelles intervenues au cours des dernières années en matière de financement du développement, tout particulièrement l'importance croissante des investisseurs institutionnels en tant que source de financement à long terme.

Cette expansion des investissements de portefeuille résulte en partie du retour des capitaux ayant fui par le passé, ainsi que de l'activité des investisseurs institutionnels du Nord (caisses de retraite et sociétés d'assurances), des banques étrangères et des maisons de courtage et des sociétés d'investissement. Ces dernières se sont montrées particulièrement actives au cours des dernières années, à travers notamment les fonds-pays fermés et les fonds communs de placement.

Parmi ces sociétés d'investissement se trouvent les SICAV (sociétés d'investissement à

¹ Massod AHMED et Sudarshan GOOPTU, "Les investissements de portefeuille dans les pays en développement", *Finances & Développement*, Washington D.C., mars 1993.

² Massod AHMED et Sudarshan GOOPTU, *op. cit.*

capital variable). Les SICAV font partie des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) dont l'objet est précisément le placement collectif en valeurs mobilières des capitaux recueillis auprès du public. Leur fonctionnement est soumis au principe de la répartition des risques.

La SICAV NORD SUD DEVELOPPEMENT (NSD), qui constitue un organisme de placement collectif de ce type, a été *la première SICAV de destination en France*. Son originalité réside dans le double objectif recherché : financer le développement des PVD tout en optimisant ces placements. Ses performances encourageantes ont sans doute contribué à l'essor actuel de ce type d'organisme financier.

La récente introduction de NSD à la bourse d'Abidjan (Côte d'Ivoire) témoigne également de son caractère innovateur : il s'agit de contribuer, grâce à son action, au développement des petits marchés boursiers.

Même si l'on peut douter de la capacité des marchés boursiers à évaluer les "données fondamentales" des économies et, partant, de l'aptitude de ces marchés à promouvoir l'investissement industriel³, il est généralement admis que, dans le cadre d'une réglementation adéquate, la bourse peut contribuer utilement au développement. En effet, les marchés boursiers peuvent mettre à la disposition des entreprises des ressources longues qui leur font défaut et contribuer à la mobilisation de l'épargne intérieure et la canalisation de l'investissement étranger. De ce fait, ils peuvent favoriser une meilleure allocation des ressources financières vers les différents entreprises et secteurs d'activité.

Le but de ce travail est de présenter synthétiquement l'expérience de NSD, qui cherche à ouvrir de nouvelles voies en matière de financement du développement tout en contribuant à l'essor des marchés financiers naissants des PVD.

Après avoir rappelé, dans un premier temps, les principales caractéristiques de NSD, on mettra en évidence dans une deuxième partie sa politique d'investissement et les performances enregistrées. Enfin, dans la troisième partie, on présentera les raisons de l'introduction de cette Sicav à la bourse d'Abidjan.

³ Ajid SINGH, "The stock market and economic development : Should developing countries encourage stock markets?", *UNCTAD Review* N° 4, Genève, 1993.

I. Principales caractéristiques de la SICAV NSD

Le 7 Janvier 1985, les deux promoteurs institutionnels que sont la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) et la Caisse Française de Développement (CFD, Ex Caisse Centrale de Coopération Economique) ont lancé la SICAV NORD SUD DEVELOPPEMENT.

Cette action a pour point de départ une idée originale : proposer aux épargnants du Nord (particuliers ou investisseurs institutionnels), par le biais d'un produit financier souple, de participer à une relance des financements vers les PVD subissant alors les effets de la "crise de la dette" tout en rémunérant leur épargne à un taux proche du celui du marché des capitaux.

Ainsi, cette première SICAV de destination s'adresse à tout souscripteur soucieux de manifester *un intérêt pour le développement économique des pays du Sud sans pour autant négliger le rendement de son épargne ou la sécurité de ses placements.*

Ce concept explique la coopération engagée par cette SICAV avec les organisations non gouvernementales ou les organismes de coopération dont certains sont au sein de son collège de censeurs.

I.1. Caractéristiques techniques et financières

NSD est un produit financier majoritairement obligataire dont les actifs sont exposés à un risque de taux. En effet, seulement une faible part de son actif est investie dans des actions de bourses étrangères (nous y reviendrons). L'objectif de NSD est de maximiser sa performance tout en recherchant par ses placements un financement diversifié du développement. Les risques de placement sont supportés par les actionnaires⁴.

L'actif net de la SICAV, qui était d'environ 790 millions de FF (franc français) au 31 décembre 1992, a franchi actuellement la barre des 2 milliards de FF. Il est constitué pour environ 50% de valeurs françaises et tout particulièrement d'obligations du secteur public émises par des Institutions spécialisées dans le financement des PVD (CFD, BEI, etc...).

Le portefeuille obligataire international est constitué uniquement d'euro-obligations émises par des organismes supranationaux comme la Banque Mondiale, l'IADB, la SFI, la BEI, la BAD, ce qui permet d'acheminer l'épargne vers les PVD tout en assurant une sécurité de cette dernière (voir Tableau N° 1).

⁴ Serge NABERAC et Lenaïg PICHAVANT, "Nord-Sud Développement : Associer les épargnants du Nord et les entrepreneurs du Sud", *Techniques Financières et Développement* N° 25, Paris, décembre 1991.

SICAV NORD-SUD DEVELOPPEMENT

4

Tableau N° 1

PORTEFEUILLE AU 29 JANVIER 1993

(en millions de francs)

TYPE DE VALEURS	% ACTIF NET	INTITULES	EVALUATION BOURSIERE	% ACTIF NET
ACTIONS FRANÇAISES	0,1	S.I.D.I.	0,42	0,05
OBLIGATIONS DOMESTIQUES	49,4	Franc		
		Terre des Hommes 5,5 %	0,17	0,02
		C.F.D. 9,70 % 88-02	22,50	2,70
		C.F.D. 10,70 % 85-00	41,09	4,93
		C.F.D. 9 % 91-02	22,42	2,69
		C.F.D. 14,60% 80-95	18,17	2,18
		C.F.D. 9,70% 90-03	24,84	2,98
		C.F.D. 9,70 % 79-94	8,58	1,03
		C.F.D. 10,10 % 91-01	22,75	2,73
		C.F.D. 9,125 % 91-01	43,42	5,21
		C.F.D. 8,60 % 92-05	32,84	3,94
		O.A.T. 9,9 % 85-94	31,84	3,82
		B.E.I. 11,90 % 85-95	17,42	2,09
		B.E.I. 11,70 % 85-97	15,58	1,87
		B.E.I. 10 % 90-00	46,42	5,57
		B.E.I. 9,875 % 90-00	21,67	2,60
		B.E.I. 8,5 % 92-02	22,09	2,65
B.E.I. 14,80 % 83-93	3,67	0,44		
B.A.D. 9,50 % 91-98	16,34	1,96		
(20,1)	8,2	Dollar canadien		
		I.F.C. 7,75 % 1998	22,25	2,67
		INT. AMER 10,375 % 1996	7,50	0,90
		B. Mondiale 10,125 % 1999	15,42	1,85
	B.E.I. 7,25 % 1998	23,34	2,80	
	3,0	Deutschemark		
		B.I.R.D. 8,875 % 90-00	4,00	0,48
		AfDB 7,25 % 89-99	5,00	0,60
		B.E.I. 6,125 % 87-95	4,83	0,58
	IADB 8,125 % 92-02	11,42	1,37	
	2,7	Florin		
		AsDB 7,75 % 85-00	5,08	0,61
		AsDB 6,25 % 86-98	6,17	0,74
	IADB 6,50 % 87-97	11,08	1,33	
	0,9	Ecu		
		B.E.I. 9 % 1999	7,33	0,88
	1,4	Lire		
		B.E.I. taux variable 2000	5,83	0,70
	B. Mondiale 11,625 % 1998	6,17	0,74	
	8,1	Yen		
		IADB 6 % 91-01	12,17	1,46
B.E.I. 4,5 % 1997		13,08	1,57	
B. Mondiale 4,5 % 1997		12,75	1,53	
B.I.R.D. 5,25 % 2002		21,84	2,62	
B.I.R.D. 6,75 % 2001	7,92	0,95		
4,0	Livre Sterling			
	B.I.R.D. 7,25 % 1998	33,17	3,98	
ACTIONS INTERNATIONALES	9,5	E.M.G.F.	40,17	4,82
		THE MALAYSIA FUND	0,17	0,02
		MALAYSIA SELECT FUND	6,33	0,76
		Warrant Malaysia Select Fund	0,08	0,01
		E.M.S.F.	32,67	3,92
OPCM COURT TERME	3,9	TRESORREAL	23,25	2,79
		EUROPE OBLIGATIONS CT	8,92	1,07
BONS DU TRESOR	6,0	BT ou CDN	49,92	5,99
DISPONIBILITES	2,8	Liquidités	23,34	2,80
	100,0	TOTAL ACTIF NET	833,42	100,00

Valeur liquidative

1 701,70

Cette contrainte de gestion qui limite les opportunités de placement des gestionnaires de la SICAV et qui peut à priori pénaliser sa performance, a eu au contraire en 1991-1992 un impact positif sur celle-ci. En 1991, par exemple, les écarts de taux des emprunts CFD et BEI avec les emprunts d'Etat français de vie moyenne comparable se sont réduits très nettement dès le premier trimestre. Précisément, cet écart a évolué de 50 centimes (ct) de taux à 31 ct pour les titres CFD entre le mois de mars et le mois de juin et 60 ct à 38ct pour les obligations BEI. Ce mouvement s'est expliqué par l'effet rareté qui se manifeste sur les emprunts ayant la garantie de l'Etat ou les signatures supranationales en raison de ratio de dispersions de risques mis en place sur les OPCVM, qui privilégient ces emprunts. Le renchérissement des titres détenus par NSD s'est poursuivi ultérieurement dans la mesure où les investisseurs internationaux ont commencé à s'intéresser davantage aux emprunts du secteur public français⁵.

L'intervention de NSD sur les marchés se fait à un double niveau:

- 1) sur le Marché à Terme des Instruments Financiers (MATIF) et ce, dans une optique de protection du portefeuille;
- 2) sur les marchés d'option, dans une optique de dynamisation de la performance.

Ainsi, la SICAV est principalement investie sur des marchés réglementés en fonctionnement régulier et ouverts au public. Lorsque les marchés font l'objet d'une cotation qui détermine le prix de la valeur mobilière, la valeur du portefeuille résulte des cours de la bourse; lorsque les marchés ne font pas l'objet d'une cotation, la valeur du titre est déterminée par référence à un prix de marché existant. La durée minimale de placement recommandée est supérieure à deux ans.

La comptabilisation est effectuée coupon encaissé et l'Assemblée Générale ordinaire décide chaque année de capitaliser ou de distribuer tout ou partie des revenus de l'exercice. En 1992, les revenus acquis par la SICAV, soit 44.165.592,34 FF, ont été capitalisés.

I.2. Modalités de fonctionnement

La valeur liquidative ou valeur de l'action de la SICAV est calculée quotidiennement. Alors que le 11 Janvier 1985 elle était de 1.000,00 FF, au 31 Décembre 1992 elle s'élevait à 1.669,27 FF (voir Tableau N° 2).

Toutes les souscriptions centralisées avant 12 heures par la société sont exécutées sur la base de la valeur liquidative de la veille; les rachats le sont, quant à eux, sur la base de la valeur calculée à la prochaine bourse.

⁵ Serge NABERAC et Lenaig PICHAVANT, *op. cit.*

Par ailleurs, la commission de souscription est fixée à 0,2% de la valeur de l'action dont:

0,1% pour la part acquise à la SICAV;

0,1% pour celle rétrocédée à des tiers.

L'exonération de ces frais est possible dans le cas où le porteur demande le rachat de ses actions pour souscrire à nouveau au même nombre d'actions et sur la même valeur liquidative.

Tableau N° 2

EVOLUTION DE L'ACTIF			
Date	Nombre d'actions	Valeur liquidative	Actif net (enM F)
31/12/87	526 523	1 200.52	632.1
30/12/88 ⁽¹⁾	474 400	1 218.33	578.0
29/12/89 ⁽²⁾	456 004	1 243.72	567.1
28/12/90	446 155	1 298.31	579.7
31/12/91	440 897	1 491.84	657.7
31/03/92	456 367	1 552.07	708.3
30/06/92	471 404	1 568.88	739.6
30/09/92	473 256	1 565.61	740.9
31/12/92	473 336	1 666.98	789.0

(1) coupon de 80.75 F détaché le 13 avril 88. ouvrant droit à un crédit d'impôt de 7.54 F.

(2) coupon de 73.37 F détaché le 13 avril 89. ouvrant droit à un crédit d'impôt de 4.95 F.

La SICAV a capitalisé l'intégralité de ses revenus provenant des exercices 89. 90. 91.

En règle générale, le fonctionnement de la SICAV est assez simple et permet une gestion des actifs très souple. Elle est facilement accessible aux épargnants. Son réseau de distribution regroupe 15 groupes bancaires et établissements financiers.

II. Investissements et performances de la SICAV

II.1. Politique d'investissement

NSD privilégie, en général, les titres des organismes internationaux ou ceux bénéficiant de la garantie de l'Etat.

Toutefois, NSD a des participations dans des fonds d'investissements opérant sur les marchés financiers des pays les plus dynamiques d'Asie, d'Amérique Latine et d'Europe du Sud. Ces actions de fonds libellés en dollars sont en partie responsables de la bonne performance réalisée par NSD en 1992/93 et des excellents rendements de ses actions (en moyenne de 46% sur toute l'année).

Il est utile de rappeler que les investissements dans les PVD se font de façon réduite (jusqu'à 10% de l'actif y est consacré) par des *prises de participation directe dans les marchés financiers émergents* (Voir Tableau N° 3).

Notons aussi que l'allocation du portefeuille en obligations étrangères a été maintenue au même niveau durant l'exercice 1992 (environ 25%).

II.2. Performances de la SICAV

L'évolution de la performance du portefeuille a surtout bénéficié en 1991-92 de la très bonne tenue du marché américain et de la remontée du dollar vis-à-vis du Franc. Avec une performance de 11,74% en 1992, la SICAV s'est classée 5e de sa catégorie en France. Mais sur ces deux années (1991-1992), elle est la première avec une performance de 28,40% (voir Graphique N° 1).

Ces bons résultats s'expliquent également par le dynamisme d'un nouveau réseau de commercialisation, celui des comptables du Trésor, ce qui a entraîné des souscriptions dont le solde positif au cours de 1992 a été d'environ 32.400 actions. Aussi, le premier trimestre 1993 fait apparaître une performance de 4,42%, ce qui confirme les excellents résultats des années antérieures.

Tableau N° 3

<p>PORTEFEUILLE ACTIONS DE LA SICAV</p> <p>NORD-SUD DEVELOPPEMENT</p> <p>INVESTI SUR DES BOURSES ETRANGERES AU 3 SEPTEMBRE 1993</p>
--

1/ Part de l'actif de NSD investi en actions de bourses étrangères

date de l'évaluation	pourcentage	actif net en FF.	actif net en USD
Au 31/12/1986	2 %	13 000 000	2 015 504
Au 31/12/1987	4,2 %	26 600 000	4 981 273
Au 31/12/1988	8,2 %	47 155 000	7 782 640
Au 29/12/1989	10,5 %	54 121 000	9 363 495
Au 28/12/1990	9,25 %	53 497 500	10 430 396
Au 3/9/1993	5 %	88 617 597	15 278 896

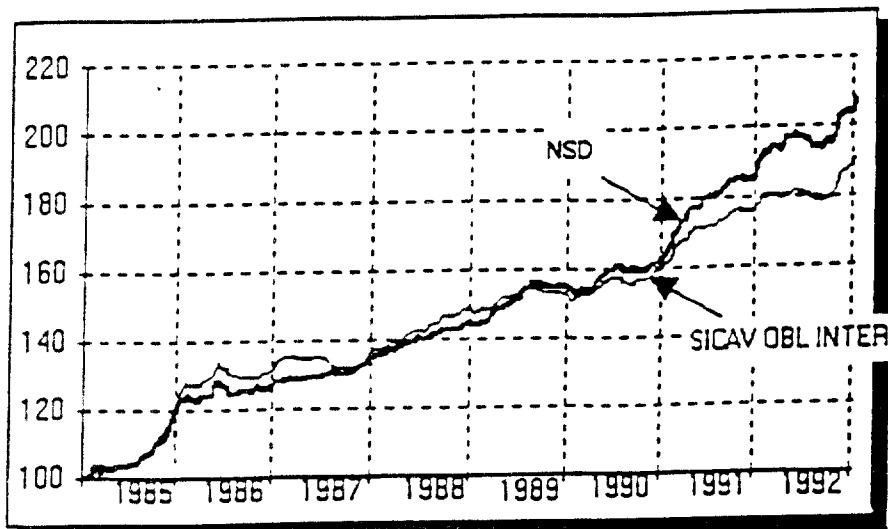
NB : afin de respecter les ratios, 65 000 titres de EMGF ont été vendus le 21 mars 1991 pour un prix de 28,72 \$.

2/ Nom des trois sociétés d'investissement objets de prise de participation de la part de NSD

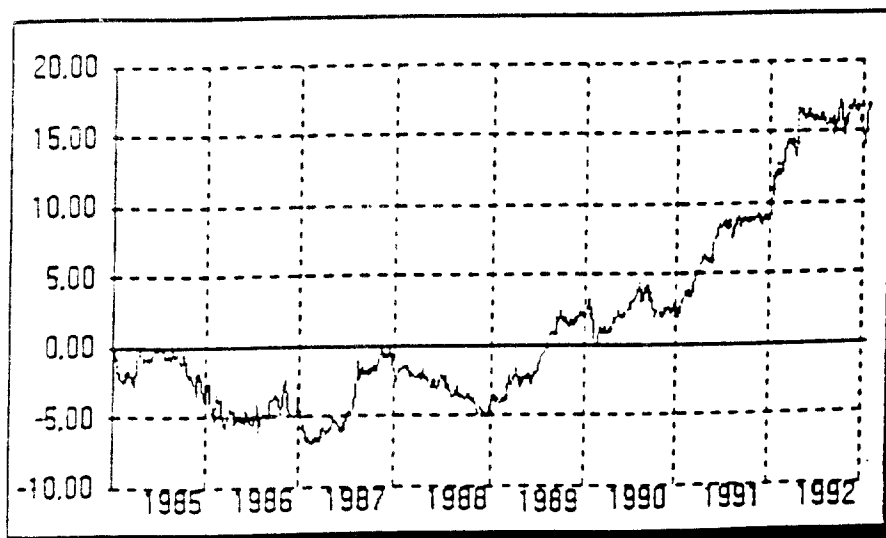
- EMERGING MARKET GROWTH FUND
- THE MALAYSIA FUND
- EMERGING MARKETS STRATEGIC FUND

NOTA : NSD avait investi 68 000 francs en décembre 1986 dans THE THAILAND FUND. La SICAV a vendu la totalité des parts qu'elle détenait dans ce fonds le 30 avril 1990. La SICAV a également vendu la totalité de ses parts détenues dans Malaysia select fund en mai 1993.

Graphique N° 1

PERFORMANCE BASE 100 AU 11/4/1985

Source micropal

**ECART DE PERFORMANCE
NSD-CATEGORIE OBLIGATAIRE INTER.**

Source micropal

Ainsi, les résultats de NSD démontrent une fois de plus qu'un concept éthique n'est pas contradictoire avec un souci de rentabilité. Le volume des souscriptions à la SICAV depuis le début de l'année 1993 et la création d'OPCVM ayant la même optique que NSD montrent l'intérêt des épargnants pour ce type de placements.

III. L'introduction de NSD à la bourse des valeurs d'Abidjan

Avec son introduction à la bourse d'Abidjan le 24 Mai 1993 NSD franchit un nouveau pas. Il s'agit là de contribuer au développement des marchés boursiers en Afrique subsaharienne.

III. 1. Les marchés boursiers en Afrique : principales caractéristiques

Les marchés boursiers naissants sont très étroits. L'exemple de l'Afrique est à cet égard très illustratif. Seulement une quinzaine de bourses fonctionnent dans ce continent et elles se caractérisent par une très faible capitalisation boursière et par un niveau d'activité très réduit. (Voir Tableau N° 4).

L'étroitesse des marchés africains est souvent plus marquée que les indicateurs globaux ne le suggèrent. Ainsi, sur les 15 sociétés cotées à Accra, au Ghana, trois représentent les deux tiers de la capitalisation boursière; de même, à Abidjan, en Côte d'Ivoire, 75% des transactions concernent environ 20% des actions (5 titres sur 24).

De nombreux facteurs expliquent le caractère illiquide et fortement concentré des marchés boursiers africains⁶.

Ces marchés manquent d'intermédiaires financiers adéquats. Sur le marché primaire il n'y a pas "d'underwriters" susceptibles d'encourager les entreprises à lever des capitaux par appel public à l'épargne. Sur le marché secondaire, quand il existe, les agents de change sont souvent sous-capitalisés et insuffisamment formés.

Même s'il y a une épargne financière, en raison des distorsions fiscales qui jouent contre les actions et les obligations ou de la réglementation des institutions d'épargne contractuelle, souvent on constate en Afrique *une insuffisante demande de titres*. Et à cela s'ajoute *l'atonie de l'offre de titres*, qui constitue l'un des problèmes fondamentaux auxquels sont confrontés les marchés boursiers des pays d'Afrique qui, en outre, ont dans la plupart des cas négligé l'importance des mécanismes de cotation et de l'élaboration de règles et de normes acceptables en matière de comptabilité et d'audit.

Cependant, lorsqu'un programme de réformes visant à résoudre ces problèmes est mis en place (comme cela a été le cas récemment au Zimbabwe), des progrès rapides ont eu lieu⁷.

⁶ Francois WHORER, "Les marchés financiers africains : bilans et perspectives", *Techniques Financières et Développement* N° 32, Paris, septembre 1992.

⁷ Tony HAWKINS, "Stock Markets. An optimistic outlook", *Financial Times* (Supplément sur l'Afrique), Londres, 1er septembre 1993.

Tableau N° 4

African Stock Market Statistics

July 1991		Market Capitalization		Period End		Year to date (July 91)	
# of listed Companies	Local Currency (mm)	US\$ mms	Index Value	Market Return US\$	# of listed Companies	Local Currency (mm)	Market Return US\$
Botswana	658.3	5266.1	274.3	-8.9%	11	658.3	-8.9%
Chana	69 191.0	5107.3	119.1	21.6%	15	69 191.0	21.6%
Cote d'Ivoire (AMC Cap. ent. Index adjusted)	83 062.5	5284.1	57.3	-14.2%	24	83 062.5	-14.2%
Kenya (Mtr. Capitalization est.)	32 598.9	5800.0	1 649.9	21.5%	56	32 598.9	21.5%
Mauritius (Official Market)	13 200.0	5727.1	281.8	-43.2%	28	13 200.0	-43.2%
Morocco	25 595.0	52 731.0	227.0	7.9%	69	25 595.0	7.9%
Namibia	na	na	***na	***na	5	na	***na
Nigeria	32 204.0	51 289.0	1 180.8	8.3%	164	32 204.0	8.3%
Swaziland	287.4	585.4	***na	***na	3	287.4	***na
Tunisia (Official Market)	840.0	5835.3	222.0	5.2%	19	840.0	5.2%
Zimbabwe	5 227.0	5283.2	1 194.5	13.3%	62	5 227.0	13.3%
Totals		\$7 607.5			456		

1992 Year End		Market Capitalization		1992 Traded Value		1992 Market Return	
# of listed Companies	Local Currency (mm)	US\$ mms (End of Year Ex Rate)	Local Currency (mm)	US\$ mms (Avg. Ex Rate Used)	Local Currency	Index Value	Local Currency
Botswana	657.2	5292.1	31.8	515.1	0.8%	273.9	0.8%
Chana	43 750.0	584.0	171.0	50.3	-4.2%	79.1	-4.2%
Cote d'Ivoire	91 112.0	5331.3	1 411.0	54.3	-38.6%	62.9	-38.6%
Kenya	23 063.0	5637.1	385.0	512.0	21.8%	1 167.3	21.8%
Mauritius (Official Market)	6 483.0	5378.7	1 588.0	510.1	18.8%	183.2	18.8%
Morocco	16 975.0	51 875.9	601.0	570.5	8.3%	203.1	8.3%
Namibia	na	na	0.1	50.0	na	***na	na
Nigeria	26 718.0	51 242.7	398.0	523.0	41.3%	1 107.6	41.3%
Swaziland	312.0	5100.7	1.1	50.4	na	***na	na
Tunisia (Official Market)	793.0	5834.7	23.5	526.7	16.9%	190.4	16.9%
Zimbabwe	3 440.0	5627.6	103.4	520.2	-55.7%	865.6	-55.7%
Totals		\$6 404.8		\$182.7			

1991		Market Capitalization		1991 Traded Value		1991 Market Return	
# of listed Companies	Local Currency (mms)	US\$ mms (End of Year Ex Rate)	Local Currency (mms)	US\$ mms (Avg. Ex Rate Used)	Local Currency	Index Value	Local Currency
Botswana	545.4	5263.5	17.0	58.4	17.9%	271.7	17.9%
Ghana	45 670.0	5117.1	104.7	50.3	-17.5%	82.5	-17.5%
Cote d'Ivoire	146 745.0	5566.6	1 909.0	56.8	-1.3%	102.4	-1.3%
Kenya	18 400.0	5645.6	302.0	511.0	4.7%	938.3	4.7%
Mauritius (Official Market)	4 840.0	5324.3	81.0	55.2	9.9%	154.2	9.9%
Morocco	12 449.0	51 527.5	428.0	549.1	13.3%	187.6	13.3%
Namibia	na	na	na	na	na	***na	na
Nigeria	18 448.0	51 882.4	91.0	59.2	52.6%	784.0	52.6%
Swaziland**	366.7	531.0	0.7	50.2	na	***na	na
Tunisia (Official Market)	617.0	5717.4	24.1	526.0	33.0%	170.6	33.0%
Zimbabwe	7 020.0	51 394.1	281.6	571.5	-14.4%	1 953.6	-14.4%
Totals		\$7 469.6		\$193.7			

Note: US dollar figures are calculated using local currencies converted at either period end or in the case of Traded Value at an average exchange rate. Conversion rates used are shown in Table 2

* Market Capitalization figures for Namibia are not shown as the stock exchange serves only as a secondary listing mechanism for all the companies currently quoted

** 1991 and 1992 Market Capitalization figures for Swaziland are based on offered prices during initial public offerings

*** There are no indices yet calculated on a regular basis for Swaziland or Namibia

Note: There are also more than 35 African companies (from countries including Morocco, Cameroon, Senegal, Cote d'Ivoire, Gabon and Zambia) listed on the Paris Stock Exchange. Traded value for the 12 listed on the main exchange in Paris was more than US\$ 122m in 1992. There are also several listed companies which meet the Fund's criteria for "African", which are traded on the London Stock Exchange

Sources: The International Finance Corporation, The World Bank, The Botswana Stock Exchange, The Ghana Stock Exchange, Daabank Ghana Limited, The Abidjan Stock Exchange, The Nairobi Stock Exchange, Dyer and Blair Limited, The Mauritius Stock Exchange, The Casablanca Finance Group, Lehman Brothers, The Namibia Stock Exchange, The Nigerian Stock Exchange, The Paris Stock Exchange, Sagli Stockbrokers, Swaziland Stockbrokers, The Tunis Stock

III. 2. L'action de NSD à la bourse d'Abidjan : objectifs et premiers résultats

L'introduction de NSD à la Bourse de Valeurs d'Abidjan se traduit par l'ouverture de son capital aux souscripteurs ivoiriens pour un montant de 500 millions de Francs CFA - monnaie des pays africains appartenant à la Zone Franc- (10 millions de FF).

Dans un souci de sécurité des placements et d'identification d'entreprises ivoiriennes efficaces, les souscriptions sont ouvertes dans un premier temps aux particuliers pour un montant de 250 millions de FCFA, et ensuite aux institutionnels pour le montant restant.

Le montant des souscriptions, ainsi recueilli, sera intégralement réinvesti sur place en titres cotés à la Bourse d'Abidjan.

Si cette somme demeure modeste, elle n'en constitue pas moins une contribution au développement de la bourse d'Abidjan et, par conséquent, une incitation à la création d'un marché financier ouest-africain de la zone Franc.

Quant au développement de la bourse d'Abidjan, l'introduction de NSD peut contribuer à l'augmentation de la liquidité du marché. La faible liquidité, on le sait, conduit les investisseurs potentiels à se détourner de la bourse, de peur de rester "collés". L'action d'un organisme comme NSD peut être bénéfique en ce sens qu'en contribuant à dynamiser le marché il peut également aider à le réguler.

Cet action s'insère également dans le cadre du *projet de marché financier régional de l'UMOA*⁸, qui est à l'heure actuelle l'un des principaux chantiers opérationnels menés sous l'égide de la BCEAO pour le compte des Etats membres dans la perspective de l'intégration économique régionale dans cette sous-région de l'Afrique de l'Ouest⁹.

Un tel marché financier permettrait notamment aux entreprises procédant à des augmentations de capital de mobiliser l'épargne locale sur une zone plus vaste.

L'objectif étant d'une part, d'élargir les possibilités d'investissement et d'autre part, d'aboutir à la création d'un OPCVM propre à cette zone qui prendrait le relais de la SICAV NSD.

Ainsi, cette expérience cherche à montrer que les investisseurs internationaux ont un rôle important à jouer dans la dynamisation des marchés financiers naissants des PVD à partir

⁸ L'UMOA, Union Monétaire Ouest Africaine, regroupe sept pays : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo.

⁹ Ce projet est présenté dans Stéphane COSSE, "Le marché financier régional en UMOA : une expérience novatrice", *Techniques Financières et Développement* N° 32, Paris, septembre 1993.

de la mobilisation de l'épargne locale et de sa canalisation vers l'investissement productif sur place.

Les souscriptions ont débuté le 2 juin 1993 et se sont poursuivies régulièrement jusqu'au 2 juillet. Elles ont été arrêtées par la banque BICICI -partenaire de NSD chargé de recueillir les souscriptions- ¹⁰ alors que la somme levée était de plus de 9,5 millions de FF, c'est-à-dire très proche du montant de 10 millions de FF retenu pour la première tranche de souscriptions (Voir Tableau N° 5).

Tableau N° 5

Souscriptions réalisées entre le 2 juin et le 2 juillet 1993

DATE	NOMBRE DE PARTS	VL	MONTANT en FF	MONTANT en CFA
2/6	122	1775,64	217 061,18	10 853 059,0
4/6	1170	1776,24	2 082 354,30	104 117 715,0
15/6	1060	1798,92	1 910 671,20	95 533 560,0
18/6	710	1811	1 288 380,20	64 419 010,0
24/6	1256	1825,66	2 297 613,36	114 880 668,0
2/7	973	1844,02	1 797 821,83	89 891 091,5
TOTAL	5 291		9 593 902,07	479 695 103,5

Source : NORD-SUD DEVELOPPEMENT, Rapport Conseil d'Administration du 17 septembre 1993.

Au 3 septembre 1993 le montant des investissements en valeurs mobilières ivoiriennes s'élevait à 2 332 634,22 FF.. D'ici la fin de l'année 1993 les privatisations et les augmentations de capital envisagées par plusieurs entreprises devraient permettre d'investir en actions le montant restant.

Ce premier résultat étant acquis, un nouvel appel aux capitaux ivoiriens serait alors envisageable pour répondre à la forte demande des particuliers et des investisseurs institutionnels.

¹⁰ Compte tenu des problèmes de date de valeurs rencontrés lors du virement des souscriptions vers Abidjan.

Jusqu'à présent NSD est surtout intervenue dans le processus de privatisation et joue un rôle sur le marché primaire. Mais, pour le moment, elle n'intervient pas sur le marché secondaire : pour des raisons de coûts, elle doit souscrire à des blocs d'actions relativement importants. Il serait donc souhaitable que soit créé sur place un fonds local intermédiaire entre le marché boursier et NSD.

En somme, l'introduction de NSD à la bourse d'Abidjan confirme pleinement qu'il y a dans les pays africains une épargne financière que l'on peut mobiliser. Le bilan est en outre satisfaisant sur le plan pédagogique, car l'action de NSD a contribué à faire passer l'idée d'être propriétaire d'un portefeuille de valeurs mobilières. Elle a également facilité le processus de privatisation. Mais, bien entendu, il ne s'agit pour le moment que d'un premier pas : il reste encore beaucoup à faire pour rendre plus animé le marché d'Abidjan.