



Analyse du Moniteur de la dette en Afrique

Réseaux de spécialistes en valeurs du Trésor et bourses : passerelles vers l'évolution du marché



TABLE DES MATIÈRES

1. Introduction	3
2. Avantages d'un réseau de spécialistes en valeurs du Trésor	4
3. Fréquence des adjudications et dette négociable	6
4. Bourses et dette publique négociable	8
5. Conclusion	10
<i>Références</i>	11

Tableaux

Tableau 1 : Fréquence des adjudications de titres de la dette publique	7
Tableau 2 : Les obligations d'État sont-elles cotées à la bourse nationale ou régionale ?	9
Tableau 3 : Quelle est la fréquence des réunions entre le BGD et la bourse ?	9

Figures

Figure 1 : Réseaux de SVT et coûts d'emprunt public intérieur	5
Figure 2 : À long terme en % de la dette négociable totale	5
Figure 3 : Fréquence des adjudications à court terme et dette négociable en % de la dette en monnaie nationale	7
Figure 4 : Les obligations d'État sont-elles cotées à la bourse nationale ou régionale ?	9



1. INTRODUCTION



VUE D'ENSEMBLE

Le Moniteur de la dette en Afrique (MDA), qui a été lancé en septembre 2019, offre une plateforme unique de partage d'informations sur les politiques, les pratiques et les dispositions institutionnelles de l'administration centrale africaine en matière de dette et de gestion de la dette. Il offre plusieurs outils d'apprentissage transnational entre pairs sur l'émission et la gestion de la dette publique et donne aux décideurs politiques des informations supplémentaires sur la capacité et la compétence de leurs bureaux de la dette pour gérer la dette et les risques associés.

Ce rapport fait partie de la série d'analyses du MDA, un ensemble de rapports qui examinent les tendances en matière de gestion de la dette en Afrique, en utilisant les informations quantitatives et qualitatives disponibles sur le MDA. Les deux autres rapports disponibles en 2019 s'intitulent « Davantage de reporting de la dette, davantage de dette négociable » et « Les trois « C » des Bureaux de gestion de la dette : la coordination, la cohérence et la clarté ». D'autres rapports seront produits chaque année en complément de la mise à jour annuelle des données du Moniteur de la dette en Afrique

Les gestionnaires de la dette publique trouvent de nombreux avantages à émettre de la dette négociable. La dette négociable, qui comprend les instruments échangeables sur les marchés organisés ou financiers, augmente la profondeur (ou capacité d'absorption) du marché primaire, en particulier en augmentant la variété des instruments que le gouvernement peut émettre, ce qui lui permet d'attirer une base diversifiée d'investisseurs, ce qui devrait se traduire par une plus grande flexibilité en matière de planification de la stratégie de gestion de la dette à moyen terme et améliorer la soutenabilité de la dette. Trouver des façons d'accroître la dette négociable et donc les options et l'activité des investisseurs sur le marché secondaire, est de ce fait, d'un grand intérêt pour tous les gestionnaires de la dette.

Ce rapport examine les pratiques spécifiques de gestion de la dette qui peuvent être associées à une plus grande part de dette négociable. Tout d'abord, il soulève la question de savoir si les réseaux (ou systèmes) de spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) et certaines pratiques d'adjudication sont liés à une plus grande part de dette négociable. Deuxièmement, il examine si les gouvernements peuvent tirer parti du renforcement des relations avec les bourses nationales ou régionales. Ces bourses peuvent contribuer à rendre publiques

les informations sur la dette publique, à accroître la sensibilisation et la confiance à son égard.

Ce rapport semble indiquer, en s'appuyant sur les données rassemblées par le Moniteur de la dette en Afrique (MDA) de l'Initiative africaine concertée sur la réforme budgétaire (CABRI), que l'utilisation des réseaux de SVT est associée à la fois à des taux d'intérêt plus bas sur la dette à court terme et à une plus grande part de la dette négociable d'un pays étant à long terme plutôt qu'à court terme (ce qui réduit le risque de refinancement et le risque de défaut de paiement). En outre, les adjudications fréquentes et régulières sur le marché primaire sont associées à une plus grande part de dette négociable. Enfin, lorsque les obligations d'État sont cotées à la bourse nationale ou régionale, la dette négociable augmente considérablement et une partie plus importante de cette dette négociable est à long terme.

Ce rapport illustre chaque point à tour de rôle. La partie suivante couvre les avantages des réseaux de SVT et le taux d'intérêt ainsi que les avantages de composition de l'utilisation de ces réseaux. La Partie 3 examine l'importance des adjudications fréquentes et prévisibles. La Partie 4 montre les avantages d'avoir des bourses cotant la dette publique. La dernière partie tire quelques conclusions.



2. AVANTAGES D'UN RÉSEAU DE SPÉCIALISTES EN VALEURS DU TRÉSOR

Les réseaux de SVT sont des dispositifs entre les institutions financières et les autorités gouvernementales qui émettent la dette intérieure. Ces dispositifs obligent les institutions financières (généralement les banques) à participer aux marchés de la dette publique à un niveau minimum et à intervalles réguliers, ce qui aide un gouvernement à assurer une demande stable de sa dette libellée en monnaie nationale (ou intérieure). En retour, les institutions financières bénéficient de privilèges spéciaux sur ce marché primaire de la dette, comme le fait d'être l'une des rares institutions financières sélectionnées ayant le droit de participer directement aux adjudications.

Au-delà de ces avantages immédiats pour les gouvernements et les SVT, les réseaux de SVT contribuent au développement du marché primaire de nombreuses façons. Les réseaux de SVT améliorent le partage d'informations, ce qui rend le processus de détermination des prix des instruments de la dette publique plus efficient. Davantage d'informations, d'efficacité et d'instruments offrent une base sur laquelle le marché primaire de la dette publique peut s'approfondir, ce qui devrait contribuer à la réduction des coûts d'emprunt de l'État au fil du temps (Banque mondiale, 2010 ; Arnone & Ugolini, 2005).

En outre, ces avantages signifient que les réseaux de SVT peuvent aider au développement du marché secondaire. Pour ce faire, les SVT servent « d'intermédiaires entre [le gouvernement] et les investisseurs de détail (ou investisseurs finals). À cet égard, on s'attend souvent à ce que les spécialistes en valeurs du Trésor servent de partenaires au [gouvernement] pour développer les marchés [secondaires] institutionnels et de détail » (Arnone & Ugolini, 2005 : 10). Dans la pratique, les SVT opèrent à la base sur un marché primaire de la dette publique étroitement contrôlé, puis rendent leurs avoirs à la disposition d'une variété d'investisseurs sur le marché secondaire.

Concomitamment, il y a tout lieu de s'attendre à ce que les réseaux de SVT réduisent les coûts d'emprunt et contribuent à l'accroissement de l'activité du marché secondaire. Le MDA de CABRI fournit des informations qui permettent d'évaluer si les réseaux de SVT ont ces effets sur la dette publique en Afrique. Par conséquent, cette partie montre que les systèmes de SVT sont associés à des taux à court terme plus bas et à une plus grande part de dette négociable à long terme. On a demandé aux répondants du MDA s'ils disposaient ou non d'un système de SVT. Les pays ont été codés selon leurs réponses « oui » ou « non ». La Figure 1 indique le rapport entre l'utilisation des systèmes de SVT et le pourcentage de la dette publique en monnaie nationale plutôt qu'en devises. Les systèmes de SVT semblent associés à des marchés primaires de la dette en monnaie nationale beaucoup plus profonds. En particulier, les pays dotés de réseaux de SVT ont la moitié de leur dette en monnaie nationale, tandis que les pays qui ne disposent pas de systèmes de SVT ont seulement moins d'un tiers de leur dette en monnaie nationale.



Les réseaux de SVT améliorent le partage d'informations, ce qui rend le processus de détermination des prix des instruments de la dette publique plus efficient

La Figure 2 indique le rapport entre les réseaux de SVT et les échéances de la dette négociable. Les pays dotés de systèmes de SVT ont 25 pour cent de plus de dette négociable à long terme que les pays qui ne disposent pas de réseaux de SVT. En d'autres termes, les systèmes de SVT permettent d'émettre davantage d'instruments négociables à long terme.

Concomitamment, les systèmes de SVT sont liés à des avantages considérables sur les marchés primaires et secondaires de la dette en monnaie nationale, ce qui est logique dans la mesure où les réseaux de SVT impliquent des relations étroites entre un gouvernement et les SVT (Banque mondiale, 2007 ; Arnone & Ugolini, 2005). Le partage d'informations utiles entre l'émetteur de la dette (le gouvernement) et l'acheteur (les SVT) devrait produire des taux d'intérêt plus bas car le processus de détermination des prix et donc, la demande, sont plus transparents pour l'autorité émettrice. Un tel partage d'informations entre le gouvernant et les SVT rend également les instruments à plus longue échéance attrayant pour l'acheteur parce que les SVT se sentent plus en confiance dans le cadre de risques associés à diverses échéances.

Figure 1 : Dette intérieure en % de la dette totale

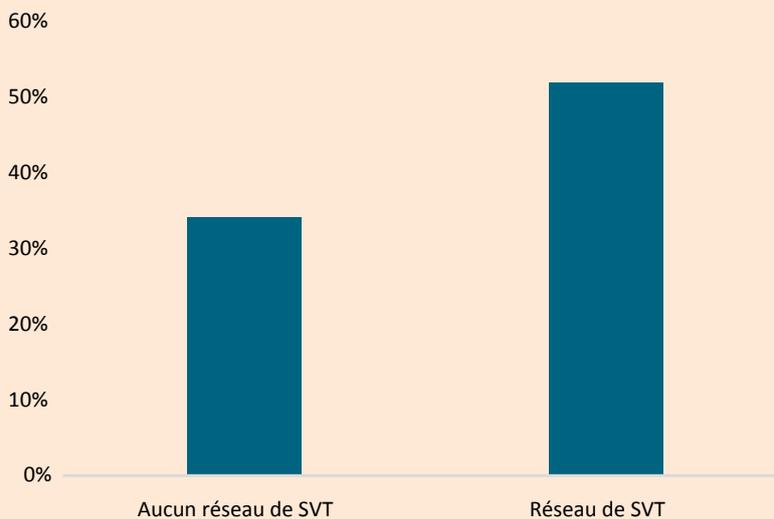
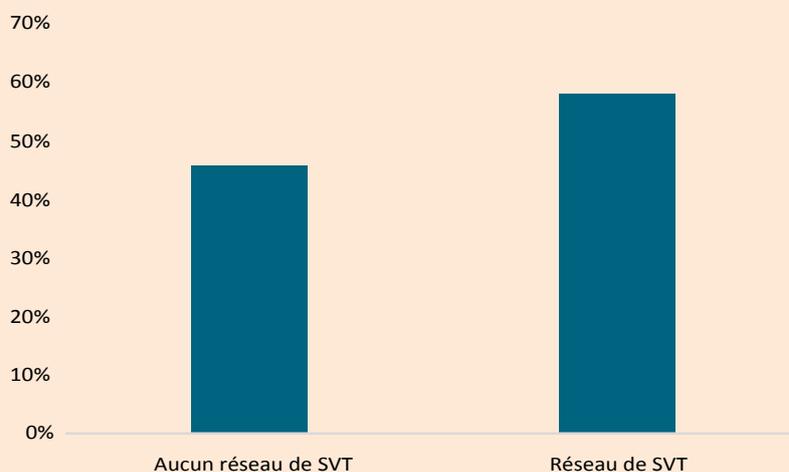


Figure 2 : À long terme en % de la dette négociable totale





3. FRÉQUENCE DES ADJUDICATIONS ET DETTE NÉGOCIABLE

Sans égard au format exact (hollandais, anglais ou autre), la plupart des gouvernements ont recours à des adjudications pour émettre leurs titres destinés aux SVT qu'ils ont choisis dans un contexte de marché fermé où une poignée d'acheteurs potentiels privilégiés enchérissent pour acheter la dette publique. Les gouvernements peuvent aussi offrir des souscriptions aux SVT, bien que les réponses au MDA de CABRI indiquent que tous les pays offrant des souscriptions organisent aussi des adjudications. Par exemple, Madagascar, le Nigéria et le Ghana affirment dans le MDA offrir des souscriptions, en plus de leur recours premier aux procédures d'adjudication.

L'importance de l'émission fréquente et prévisible d'adjudications est relativement évidente. Bien entendu, pour que cela reste le cas, il ne faut pas émettre trop d'adjudications afin d'éviter que les souscriptions deviennent insuffisantes, mais les réponses au MDA montrent que des émissions fréquentes sont bénéfiques au pourcentage de dette négociable du portefeuille. En effet, plus les SVT ont des opportunités d'achat, plus ils sont convaincus qu'ils seront en mesure de gérer leurs portefeuilles efficacement. Outre la régularité, la prévisibilité des émissions du gouvernement aussi est importante sur le plan de la confiance des investisseurs et de la gestion du portefeuille.

Des adjudications fréquentes et prévisibles par le gouvernement doivent, par extension, aider à développer le marché secondaire. En effet, si les SVT ont confiance dans le rythme et la régularité auxquels le gouvernement prévoit d'émettre des titres au cours d'une année donnée, ils peuvent plus facilement gérer et prévoir l'impact de la prise en charge d'une dette négociable pour la vendre sur le marché secondaire. De plus, comme nous l'avons déjà observé ailleurs, la transparence, la planification et la coordination implicites dans le cadre d'adjudications fréquentes et prévisibles des obligations d'État devraient généralement faire accroître la confiance des investisseurs secondaires dans la détention d'une dette publique (voir CABRI, 2019b).

En effet, le MDA de CABRI procure la matière sur l'effet des adjudications fréquentes et régulières de l'État. On a demandé aux pays la fréquence à laquelle ils organisent des adjudications à court et à long termes, et à partir des réponses à court terme, les pays se sont vu attribuer un code en fonction de leurs émissions hebdomadaires, bimensuelles (toutes les deux semaines), mensuelles, trimestrielles ou irrégulières.

Les pays dont les émissions sont au moins mensuelles ont aussi au minimum 33 pour cent de dette négociable supplémentaire par rapport aux pays où les calendriers d'adjudication sont irréguliers et variables. La Figure 3 représente le pourcentage moyen de la dette négociable en monnaie nationale par rapport à la fréquence des adjudications d'effets publics. Elle montre également que les pays qui émettent au moins mensuellement ont deux fois plus de dette négociable en part de la dette totale, par comparaison avec les pays aux émissions moins fréquentes.



Des adjudications fréquentes augmentent le pourcentage de dette négociable du portefeuille en renforçant la confiance des investisseurs

Le Tableau 1 illustre la fréquence à laquelle les pays participant au MDA organisent des adjudications de leur dette en monnaie nationale. Il est important de noter que la présence de petites et grandes économies dans chaque groupe, et plus particulièrement les pays ayant de petites ou grandes parts de dette, suggère que l'avantage d'émissions fréquentes ou régulières n'est pas seulement une question de besoins financiers suffisants ou d'une économie assez grande pour justifier la fréquence ou la régularité des émissions. En d'autres termes, peu importe leur taille, les adjudications fréquentes et régulières des obligations d'État font augmenter la dette négociable, par rapport à la dette non négociable, qu'un gouvernement peut émettre. Il est préférable que les gouvernements « diminuent graduellement la fréquence des adjudications sur le marché primaire au fur et à mesure que le marché se développe », car des émissions sur le marché primaire trop fréquentes encouragent les SVT à gérer leurs portefeuilles au sein du marché primaire plutôt que par le biais du marché secondaire (Arvai & Heenan, 2008 : 15). Toutefois, pour la plupart des participants de CABRI, le développement du marché n'est pas assez conséquent pour donner la priorité à cette préoccupation. Or, les données probantes présentées ici portent à croire qu'il y a des avantages à tirer d'activités régulières et prévisibles sur le marché primaire, car elles donnent confiance aux SVT tout comme aux investisseurs du marché secondaire.

Figure 3 : Fréquence des adjudications à court terme et dette négociable en % de la dette en monnaie nationale

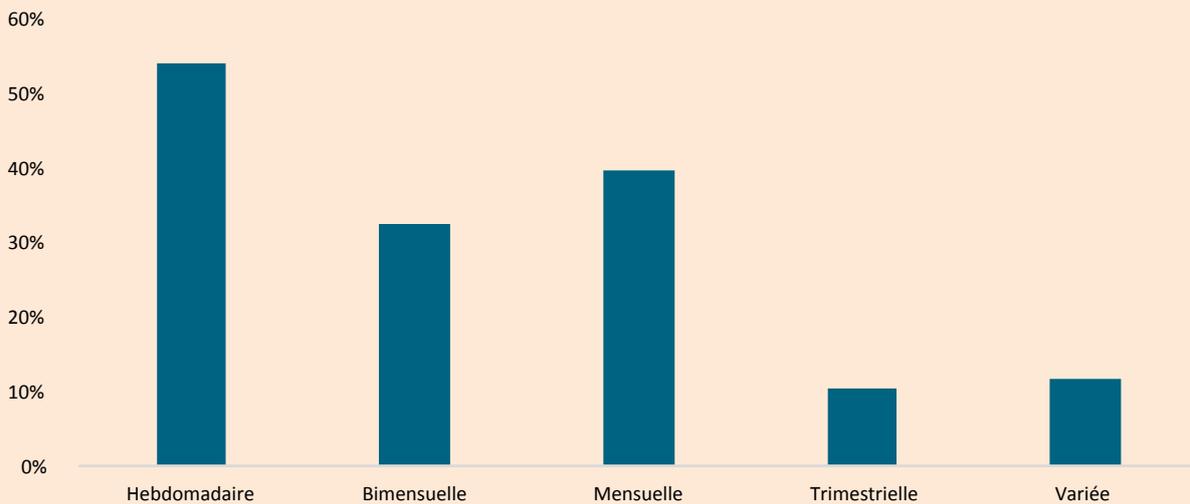


Tableau 1 : Fréquence des adjudications de titres de la dette publique

Hebdomadaire	Bimensuelle	Mensuelle	Trimestrielle	Variée
Afrique du Sud	Madagascar	Burkina Faso	Botswana	Ghana
Cameroun	Seychelles	Nigéria	Côte d'Ivoire	
Eswatini			Lesotho	
Kenya			Libéria	
Malawi			RCA	
Maurice				
Namibie				
Ouganda				
Sierra Leone				
Tunisie				



4. BOURSES ET DETTE PUBLIQUE NÉGOCIABLE

Dans certaines économies de marchés émergents ou en développement, les bureaux de gestion de la dette publique ont recours aux bourses pour accroître les activités du marché secondaire, ce qui peut se produire directement ou indirectement, comme observé dans le monde entier. En Arabie saoudite, les obligations d'État à moyen et long termes sont mises directement à la disposition du public via la Bourse saoudienne (Torchia, 2018). En Hongrie, la dette publique est émise auprès des Spécialistes en valeurs du Trésor lors d'adjudications fermées bimensuelles, ensuite cotées à la Bourse de Budapest, où la transaction peut enfin s'effectuer. Même si la Hongrie ne place pas directement d'obligations en bourse, imposer la disponibilité en bourse de la dette publique après l'adjudication augmente indirectement l'activité du marché secondaire en fournissant un accès aux investisseurs, outre la disponibilité des transactions hors cote pour les Spécialistes en valeurs du Trésor (Trésor public hongrois, 2018).

Ces gouvernements tirent quelques avantages essentiels de la disponibilité de la dette publique dans les grandes bourses nationales. Ainsi, le bureau hongrois de gestion de la dette (BGD) observe que la bourse est devenue « le seul moyen de cotations de prix effectuées par les Spécialistes en valeurs du Trésor », ce qui aide à concentrer les informations et améliorer l'efficacité du processus de détermination du prix (Agence hongroise de gestion de la dette publique, 2019). En parallèle, les ministres du gouvernement saoudien et les agents du marché obligataire relèvent les avantages sur le plan de la transparence et de la disponibilité de la cotation en bourse des obligations d'État, dans le but final « d'exploiter de nouvelles sources de demande » en dette publique (The National, 2018).

Le MDA de CABRI indique que les gouvernements africains dont les obligations sont cotées à leur bourse nationale ou régionale, sous une forme ou une autre, ont une part plus grande de dette négociable. Ce fait peut sembler quelque peu évident au départ, car la présence d'obligations d'État en bourse accroît intrinsèquement la part de dette négociable émise par un gouvernement. Il faut toutefois souligner qu'il s'agit d'un outil potentiel significatif d'expansion du marché secondaire, qui augmente l'information et la disponibilité.

Le MDA de CABRI pose la question suivante : « Les obligations d'État sont-elles cotées en bourse ? » Deux pays ont indiqué ne pas avoir de bourse, tandis que les autres pays interrogés par le MDA de CABRI déclarent en avoir. Pour les pays disposant de bourses nationales ou régionales, le Tableau 2 indique s'ils y cotent leurs obligations ou non.

Comme on pouvait s'y attendre, la cotation des obligations d'État aux bourses est associée à une part plus grande de dette publique négociable. La Figure 4 indique un écart de presque 10 points de pourcentage entre la dette négociable et la dette non négociable, selon que les obligations d'État sont cotées à la bourse nationale (à droite de la figure) ou non (à gauche de la figure) (voir les barres bleues). Elle montre aussi que pour cette dette négociable, la cotation des obligations en bourse est associée à plus de 50 pour cent de plus de dette négociable à long terme que les pays dont les obligations ne sont pas cotées à la bourse nationale ou régionale.



Les gouvernements africains dont les obligations sont cotées à leur bourse nationale ou régionale, sous une forme ou une autre, ont une part plus grande de dette négociable

Tableau 2 : Les obligations d'État sont-elles cotées à la bourse nationale ou régionale ?

Non	Oui
Botswana	Afrique du Sud
Burkina Faso	Cameroun
Lesotho	Côte d'Ivoire
Libéria*	Eswatini
Madagascar*	Ghana
Maurice	Kenya
RCA	Malawi
Seychelles	Namibie
Sierra Leone	Nigéria
	Ouganda
	Tunisie

*Indique que le pays ne dispose pas d'une bourse nationale ou régionale (Question 3.4.1.1. du MDA)

Le MDA de CABRI montre notamment qu'il est possible, pour les pays interrogés, d'améliorer la coordination entre les BGD et les bourses. On a demandé aux pays : « Quelle est la fréquence des réunions entre le BGD et la bourse ? » Les réponses varient considérablement, et tous les pays sauf trois affirment que le BGD rencontre la bourse uniquement si nécessaire, voire jamais. Au vu des bénéfices observés ailleurs dans le monde lorsque les BGD se mettent en relation avec les bourses nationales ou régionales et font régulièrement appel à elles, il s'agit certainement d'un domaine dans lequel les pays interrogés par le MDA peuvent améliorer leurs pratiques de gestion de la dette.

Figure 4 : Cotation de la dette publique à la bourse nationale ou régionale et dette négociable

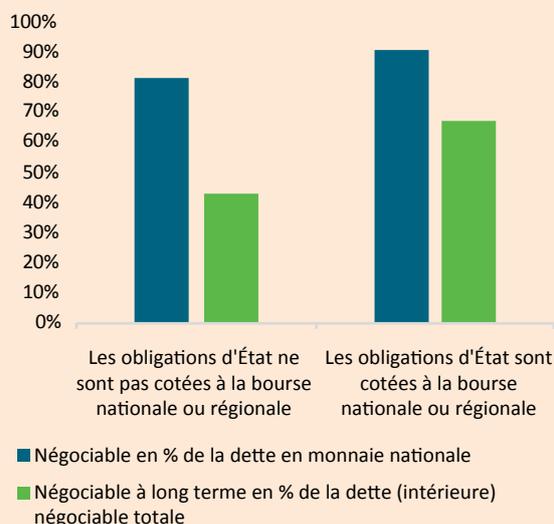


Tableau 3 : Quelle est la fréquence des réunions entre le BGD et la bourse ?

Régulièrement (réunion hebdomadaire, trimestrielle, semestrielle)	Irrégulièrement (ponctuelle)	Jamais/Pas clair
Afrique du Sud	Côte d'Ivoire	Botswana
Cameroun	Kenya	Burkina Faso
Ghana	Maurice	Eswatini
Malawi	Namibie	Lesotho
	Nigéria	Ouganda
	Seychelles	République centrafricaine
		Sierra Leone
		Tunisie

5. CONCLUSION

Ce rapport met en exergue les structures des émissions associées à davantage de dette publique négociable. Les tendances découlent du MDA, tout en s'appuyant sur la recherche universitaire, les documents politiques et d'autres recherches de CABRI. Trois points d'une importance cruciale pour les gestionnaires de la dette souhaitant développer le marché local sont soulevés.

Premièrement, les réseaux de SVT présentent un grand nombre d'avantages. Au-delà des options de souscription et des émissions ponctuelles, les réseaux de SVT permettent une coordination significative entre les acteurs du marché primaire et le gouvernement. Tout comme le partage d'informations et la coordination se sont avérés aider d'autres aspects de la gestion de la dette (CABRI 2019a, b), ils font nécessairement partie de tout réseau de SVT fonctionnant et produisent des bénéfices similaires. Ici, nous observons une part de dette intérieure plus importante dans le portefeuille de la dette totale ainsi qu'une part plus conséquente de dette négociable portant sur le long terme lorsque les pays ont recours à des systèmes de SVT. Ces deux points positifs viennent s'ajouter à l'avantage fondamental des réseaux de SVT consistant à garantir la participation au marché primaire.

Deuxièmement, dans la même logique, les pays organisant des adjudications régulières au moins mensuellement émettent trois à cinq fois le montant de dette négociable par rapport aux pays où les émissions sont moins fréquentes ou irrégulières. En d'autres termes, des adjudications prévisibles et relativement fréquentes fournissent un cadre à la hausse considérable de l'émission de la dette négociable. Les raisons probables à la base de cet effet sont abordées dans la Partie 3 ci-avant. Même si la demande en dette publique dépend d'un éventail de facteurs, la variance de la taille de l'économie et de la dette entre les pays représentés par le MDA semble indiquer que même les gouvernements émettant moins de dette dans l'ensemble peuvent toujours bénéficier de l'émission de ce montant plus petit de dette, en des émissions encore plus petites mais plus fréquentes. Indépendamment de la taille, la régularité et la prévisibilité sont utiles comparées à des intervalles d'émissions strictement ponctuelles ou variables.

Troisièmement, les gouvernements entretenant des relations avec les bourses nationales ou régionales ont tendance à émettre davantage de dette négociable. Ce rapport examine seulement la question de savoir si les obligations d'État sont cotées à la bourse. La coordination entre le gouvernement et la bourse, du moins dans le but de simplement coter la dette publique, est relativement directe. Là encore, s'appuyant sur le thème de l'optimisation de la transparence et du partage d'informations entre les marchés primaires et secondaires, ce résultat confirme la documentation générale. Il suggère également aux gouvernements une manière relativement simple d'accroître les activités du marché secondaire, et par là, la viabilité financière.



Les réseaux de SVT permettent une coordination significative entre les acteurs du marché primaire et le gouvernement

RÉFÉRENCES

- Agence hongroise de gestion de la dette publique (2019) Press material on the primary dealer system and the Hungarian government securities online. Disponible à : <http://www.akk.hu/en/page/releases/releases-1/press-releases/press-material-on-the-primary-dealer-system-the-hungarian-government-securities-online> [consulté le 08.08.19].
- Arnove M & Ugolini & (2005) *Primary dealers in government securities*. Washington DC : Fonds monétaire international.
- Arvai Z & Heenan G (2008) *A framework for developing secondary markets for government securities*. Document de travail du FMI n° WP/08/174 . Fonds monétaire international.
- Banque mondiale (2007) *Developing the domestic government bond market: From diagnostics to reform implementation*. Washington DC : Banque mondiale.
- Banque mondiale (2010) *Primary dealer systems: Draft background note*. Banque mondiale.
- CABRI (2019a) *Les trois « C » des Bureaux de gestion de la dette : la coordination, la cohérence et la clarté*. Pretoria, Afrique du Sud : CABRI.
- CABRI (2019b) *Davantage de reporting de la dette, davantage de dette négociable*. Pretoria, Afrique du Sud : CABRI.
- Trésor public hongrois (2018) *Offering circular: On the public issuance of Hungarian government bonds*. Disponible à : <http://www.akk.hu/uploads/NnLqVE79.pdf> [consulté le 08.08.19].
- The National (2018) Saudi Arabia to list more than 200bn riyals in government bonds and sukuk on Tadawul. *The National*, 2 avril 2018. Disponible à : <https://www.thenational.ae/business/saudi-arabia-to-list-more-than-200bn-riyals-in-government-bonds-and-sukuk-on-tadawul-1.718015> [consulté le 08.08.19].
- Torchia A (2018) Saudi regulator approves exchange listing of domestic government bonds. *Reuters*, April 1 2018. Financials. Disponible à : <https://www.reuters.com/article/saudi-bonds-exchange/saudi-regulator-approves-exchange-listing-of-domestic-government-bonds-idUSL5N1REODG> [consulté le 08.08.19].





SE CONNECTER • PARTAGER • RÉFORMER

Ce rapport a été rédigé par Benjamin Cormier, tout en tenant compte des conseils du Secrétariat de CABRI. De vifs remerciements sont adressés aux bureaux de gestion de la dette de l'Afrique du Sud, du Botswana, du Burkina Faso, du Cameroun, de la Côte d'Ivoire, d'Eswatini, du Ghana, du Kenya, du Lesotho, du Libéria, de Madagascar, du Malawi, de Maurice, de la Namibie, du Nigéria, de l'Ouganda, de la République centrafricaine, des Seychelles, de la Sierra Leone et de la Tunisie, pour avoir répondu à l'enquête du MDA, sur laquelle repose ce rapport.

Pour tout renseignement sur CABRI, ou pour obtenir des exemplaires de cette publication, veuillez contacter :

CABRI Secretariat (Secrétariat de CABRI)

Cnr John Vorster & Nellmapius Drive,

Centurion, 0062

South Africa (Afrique du Sud)

Téléphone : +27 (0)12 492 0022

Email : info@cabri-sbo.org

www.cabri-sbo.org

Correction par Laurie Rose-Innes

Production par Simon Chislett et Leith Davis

Ce projet a été financé par la Banque africaine de développement, la Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH au nom du ministère fédéral allemand de la Coopération économique et du Développement (BMZ) et de l'Union européenne (UE) ainsi que par la Fondation Gates. Les résultats et les conclusions contenus dans cette publication ne reflètent pas nécessairement leurs positions ou politiques.



AFRICAN DEVELOPMENT BANK GROUP
GROUPE DE LA BANQUE AFRICAINE
DE DEVELOPPEMENT



giz Deutsche Gesellschaft
für Internationale
Zusammenarbeit (GIZ) GmbH

BILL & MELINDA
GATES foundation

'Bill & Melinda Gates Foundation' is a registered trademark of the Bill & Melinda Gates Foundation in the United States and is used with permission.