



CENTRE AFRICAIN D'ETUDES SUPERIEURES EN GESTION
CESAG



PROGRAMME MASTER EN BANQUE ET FINANCE

PMBF

ANNEE ACADEMIQUE : 2012-2013

OPTION : GESTION BANCAIRE ET MAITRISE DES RICHES

PROJET PROFESSIONNEL

THEME :

**FINANCEMENT PAR EMPRUNT OBLIGATAIRE
D'UN SYSTEME FINANCIER DECENTRALISE
DU BURKINA-FASO :
CAS DE FASO MICROFINANCE (FMF)**

Présenté par :

Moussa Rachid BOLY
MBF 12^e Promotion

Superviseur :

Dr. Bertin CHABI
Enseignant au CESAG

Dakar, Avril 2014

DEDICACES

Je dédie ce mémoire

A ma mère

Salimata BOLY / SANOGO qui a toujours été à mes côtés, m'apportant amour, conseils et

réconfort. Qu'Allah, l'infiniment miséricordieux te bénisse !

A mes frères et sœurs

Aissata, Idrissa, Amadou et Binta BOLY pour leur soutien indéfectible.

Ainsi qu'à tous ceux qui de près ou de loin ont contribué au bon déroulement de ma

formation.

AVANT PROPOS

Le programme Master en Banque et Finance (MBF) est un programme professionnel bilingue (français - anglais) d'études post universitaires de haut niveau en Banque et en Finance. Ce programme, créé en 2001, est le fruit de la collaboration entre le CESAG, la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC), la Banque de France, l'Agence Française de développement (AFD), l'Union Européenne, la Banque Mondiale, le Ministère français des affaires étrangères et la Fondation pour le renforcement des Capacités en Afrique (ACBF).

C'est un programme d'excellence de l'UEMOA, qui bénéficie de l'appui de divers partenaires académiques, techniques et financiers, dont la Banque des Règlements Internationaux (BRI), l'INSEAD de Paris, New York University, l'Université Paris Dauphine, la Bundesbank, l'UEMOA, la Bank of Ghana, Thompson Reuters, la BRVM, Ecobank, etc. L'accès au programme se fait sur concours ouvert aux cadres des institutions bancaires et financières, des entreprises privées et des administrations économiques et financières qui veulent maîtriser les instruments financiers, les techniques de mesure et de gestion des risques développées sur les marchés internationaux de capitaux pour pouvoir relever le défi de la globalisation.

A la sortie, les mastériens ont plusieurs profils avec comme débouchés possibles :

- Gestionnaire de la trésorerie nationale et internationale ;
- Gestionnaire des risques de marchés ;
- Gestionnaire de portefeuille ;
- Opérateur de marché (front office) ;
- Responsable du front ou du back-office ;
- Contrôleur interne ;
- Contrôleur de gestion.

Le programme a connu quelques modifications quant à la rédaction du document de fin de formation. L'objet de cette modification porte sur l'obtention du diplôme, qui est désormais conditionnée par la rédaction d'un projet professionnel qui devra être soutenu par les stagiaires du MBF. Le présent document s'inscrit dans cette logique.

REMERCIEMENTS

Une grande reconnaissance à la coordination du Programme Master en Banque et Finance et à l'ensemble du corps professoral qui œuvre à la notoriété du programme. Mes remerciements vont à l'endroit du Pr BAIDARI et à M. LEYE.

A Mme Chantal OUEDRAOGO pour son soutien, sa disponibilité et ses conseils tout au long de ma formation.

A mon encadreur Dr. Bertin CHABI, auprès de qui, j'ai pu trouver toute l'assistance et le soutien nécessaire à la rédaction de ce document.

A M. Abdou OUATTARA pour sa disponibilité et ses conseils dans le cadre de l'élaboration de ce travail.

A mes collègues de la 12^e promotion, avec qui s'est établie une relation d'amitié et de fraternité. Merci pour tous ces bons moments passés ensemble.

A tous ceux que j'ai eu le plaisir de rencontrer à Dakar, qui de près ou de loin ont contribué à mon épanouissement, je vous remercie.

SIGLES ET ABREVIATIONS

AFD :	Agence Française de Développement
BCEAO :	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BEP :	Brevet d'Etudes Professionnelles
BEPC :	Brevet d'Etude du Premier Cycle
BRVM :	Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
BTS :	Brevet de Technicien Supérieur
CAP :	Certificat d'Aptitude Professionnelle
CEMAC :	Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale
CEP :	Certificat d'Etude Primaire
CESAG :	Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion
CREPMF :	Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers
DC/BR :	Dépositaire Central/ Banque des Règlements
DEUG :	Diplôme d'Etude Universitaire Générale
GIE :	Groupement d'Intérêt Economique
IMF :	Institution de Micro Finance
MBF :	Master en Banque et Finance
MEF :	Ministère de l'Economie et des Finances
MFR :	Marché Financier Régional
OHADA :	Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires
ONG :	Organisation Non Gouvernementale
PMBF :	Programme Master en Banque et Finance
SA :	Société Anonyme
SARL :	Société A Responsabilité Limité
SBIF :	Société Burkinabé d'Intermédiation Financière
SFD :	Système Financier Décentralisé
SGI :	Société de Gestion et d'Intermédiation
SOFITEX :	Société des Fibres et Textiles
TAFIRE :	Tableau Financier des Ressources Emplois

Financement par emprunt obligataire d'un SFD du Burkina : Cas de FMF

- UEMOA :** Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
USAID : United State Agency for International Development
WARA : West African Rating Agency

CESAG - BIBLIOTHEQUE

LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES

TABLEAUX

Tableau 1 : Principaux indicateurs des SFD au 31/12/12	9
Tableau 2: Evolution du marché obligataire 2009-2012 (en million fcfa)	14
Tableau 3: Fiche synthétique des caractéristiques de l'emprunt obligataire	22
Tableau 4 : Tableau d'amortissement de l'emprunt obligataire	23
Tableau 5 : Bilan (Actif et Passif) des 3 dernières années en millier fcfa	30
Tableau 6: Détermination du besoin de financement(en millier fcfa)	30
Tableau 7: Compte d'exploitation (prévision pessimiste en millier fcfa)	32
Tableau 8: Compte d'exploitation (Prévision optimiste en millier fcfa)	33
Tableau 9 : Compte d'exploitation (Prévision normale en millier fcfa)	35
Tableau 10 : Plan de recrutement sur 5 ans de FMF	37
Tableau 11 : Bilan prévisionnel (Actif en millier fcfa)	38
Tableau 12 : Bilan prévisionnel (Passif en millier fcfa)	38
Tableau 13 : Limitation des risques(en millier fcfa)	40
Tableau 14 : Couverture des emplois à moyen et long terme par des ressources stables (en millier fcfa)	40
Tableau 15 : Norme de capitalisation (en millier fcfa)	41

FIGURES

Figure 1 : Evolution des emprunts obligataires par placement privé 2009-2012 (en million de fcfa)	15
Figure 2 : Organigramme de FMF	29

SOMMAIRE

DEDICACES.....	i
AVANT PROPOS	ii
REMERCIEMENTS	iii
SIGLES ET ABREVIATIONS	iv
LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES.....	vi
INTRODUCTION	1
CHAPITRE I BESOIN DE FINANCEMENT DES SFD ET EMPRUNT OBLIGATAIRE DANS LA ZONE UEMOA.....	5
I. Besoin de financement des SFD du Burkina-Faso.....	5
I. Les différents modes de financement des SFD.....	11
II. Le marché obligataire de l'UEMOA	13
CHAPITRE II MODALITE DE L'EMISSION D'OBLIGATION PAR PLACEMENT PRIVE	16
I. Dispositions règlementaires	16
II. La structuration de l'emprunt obligataire.....	19
III. Les caractéristiques d'un emprunt obligataire par placement privé.....	21
CHAPITRE III MISE EN PLACE DE L'EMPRUNT OBLIGATAIRE.....	25
I. Présentation de la FMF.....	25
II. Projection et perspective financière	30
III. Analyse du risque.....	42
CONCLUSION	47
BIBLIOGRAPHIE.....	48

INTRODUCTION

La population du Burkina se caractérise par sa ruralité, son analphabétisme, sa féminité et sa jeunesse. Malgré une forte croissance de l'urbanisation, la population reste majoritairement rurale, ce qui est cohérent avec le fait que près de 84,9% de la population active occupée, œuvre dans les secteurs de l'agriculture, de l'élevage et de la pêche rurale.¹

Le Burkina-Faso fait face à un faible taux de bancarisation (3,42% en 2009), insuffisamment compensé par la couverture des Systèmes Financiers Décentralisés (SFD), qui néanmoins permettent de porter le taux global d'accès aux services financiers à environ 21 %.

Aujourd'hui, selon les principaux indicateurs des SFD fournis par la BCEAO, l'on dénombre au Burkina Faso 76 SFD. Les formes généralement revêtues par ces SFD sont les institutions mutuelles ou coopératives d'épargne et de crédit et celles constituées sous forme de société anonyme. Ils sont les principales sources de financement de ceux œuvrant dans le secteur primaire.

L'étude menée par le ministère des finances sur la « Cartographie des interventions à volet microfinance » a évalué à au moins 19 Milliards FCFA le volume des financements destinés au secteur de la microfinance pour une période d'environ 5 ans. Ce montant provient pour 56% de la coopération bilatérale (10,8 Milliards FCFA), 24% des ONG (4,5 Milliards FCFA) et 20% de la coopération multilatérale (3,8 Milliards FCFA). Cette étude mentionne, par ailleurs, que la portée globale des SFD est limitée à 10% de la population totale (sans distinction d'âge) mais seulement 2,5% de cette population a accès au crédit.

Les SFD font face à des problèmes de ressources à moyen et long terme pour financer leurs activités.

En effet, selon le rapport sur « La stratégie nationale de micro finance et plans d'action 2012-2016 au Burkina » réalisée par le ministère de l'économie et des finances, il ressort que l'une des faiblesses majeures du secteur de la microfinance est « l'insuffisance et l'inadéquation des ressources notamment stables pour le financement des activités à moyen et long terme »².

¹Croissance et réduction de la pauvreté au Burkina, INSD

²La stratégie nationale de microfinance et plans d'action 2012-2016 ; p. 26

L'une des alternatives dans la recherche de ressources stables serait le marché financier de l'UEMOA, notamment le financement par émission d'obligation. En effet, les intermédiaires financiers que sont les banques, sont réticentes au financement des SFD du fait du risque de défaut élevé. Aussi, pour les banques qui accepteraient de les financer, le taux d'intérêt est compris entre 11% et 14%, ce qui diminue considérablement les marges sur les crédits accordés par les SFD.

Le taux de sortie de l'emprunt obligataire est généralement compris entre 7,75 et 9,5% en tenant compte des différentes commissions et coûts des services financiers. A ce taux, les SFD auront la possibilité de dégager une marge, si l'on considère les taux appliqués sur les crédits qu'ils accordent (entre 14 et 18%).

La mobilisation de ressources sur le marché financier, pratiquée par les SFD de pays³ tels que le Mexique, la Tanzanie, le Kenya et la Colombie est encore un domaine inconnu pour les SFD de la zone UEMOA. Les exemples les plus récents sont :

- CREDITO REAL (Mexique), pour 83 millions USD en 2012. L'émission obligataire est garantie (à hauteur de 40% chacun) par la BID et NacionalFinanciera. Credito Réal a déjà émis des obligations en 2007 et 2011. L'opération a connu chaque fois un grand succès – avec une demande excédant de près de trois fois l'offre en 2011.
- PRIDE (Tanzanie, 2009), pour 10 millions USD. Cette émission obligataire a été garantie par USAID. Les obligations ont un terme de 5 ans, et un intérêt annuel de 11,75%. L'émission a été bien reçue et a été sursouscrite de 22%.
- FAULU KENYA (Kenya, 2005), pour 7 millions USD. La Stanbic Bank Kenya Limited et sa société mère, la Standard Bank of South Africa ont souscrit une émission à cinq ans d'un montant de 500 millions de shillings kenyans, garanties à hauteur de 75% par l'AFD (Agence Française de Développement). Le produit de la vente de ces obligations a été consacré au développement des activités. Cette émission permet à Faulu Kenya de se constituer un historique solide au cas où elle souhaiterait recourir à nouveau au marché des capitaux.

³Articles de presse (2006 – 2011) ; UNCDF & UN DESA, Construire des secteurs financiers accessibles à tous

- Fundación WWB Colombia (Colombie, 2005) pour 30 millions USD. Cette émission de titres sans risque libellés en pesos se caractérisait par plusieurs aspects novateurs. C'était la première fois en effet qu'un SFD à but non lucratif non réglementée émettait des obligations, et ce à l'échelle internationale. Les obligations de FWB se sont vues octroyer la notation AA+ par Duff & Phelps en Colombie, même si l'émission ne comportait aucune garantie de soutien. Pour cette première émission d'obligations par une organisation de microfinance locale en Colombie, la demande a été sursouscrite 1,87 fois sur les marchés locaux.

A travers ces exemples, il ressort que le recours à l'emprunt obligataire a déjà été expérimenté par des SFD dans d'autres pays. Aussi, les SFD de la zone UEMOA et particulièrement ceux du Burkina, pourraient suivre cet exemple.

Le présent projet se propose d'apporter une réponse au problème suivant : Quelles sont les modalités de mise en place d'un emprunt obligataire pour un SFD du Burkina-Faso?

Ce travail a pour objectif de présenter :

- le besoin de financement des SFD et le marché obligataire de l'UEMOA;
- les modalités d'une émission d'obligations par un SFD sur le marché financier de l'UEMOA ;
- les conditions de mise en œuvre de l'emprunt.

L'intérêt de ce projet peut être décliné sous trois points:

- ✓ personnellement, la conduite de ce projet me permettra de développer une réelle compétence dans le domaine de montage de dossier de financement, mon esprit de synthèse et d'analyse tout en contribuant à apporter une solution au financement des SFD ;
- ✓ pour le CESAG:
 - juger de la qualité des enseignements dispensés aux étudiants du Programme Master en Banque et Finance (PMBF) ;
 - renforcer la base de données dans le domaine du financement des SFD par le marché financier de l'UEMOA.
- ✓ pour l'économie du Burkina-Faso, contribuer à:

Financement par emprunt obligataire d'un SFD du Burkina : Cas de FMF

- la promotion du marché financier de l'UEMOA comme outil de financement de la création de richesse ;
- la croissance de l'activité économique, car disposant de plus de ressource, les SFD pourront accroître leur offre de crédit et ainsi financer les micro-entrepreneurs.

Au total, le projet que nous proposons est d'un intérêt certain aussi bien pour le Burkina Faso, le CESAG que pour nous même.

Dans le cadre de notre projet professionnel, nous allons établir les conditions nécessaires à la mise en place de l'emprunt obligataire au sein d'un SFD qui a déjà été identifié. Aussi, un travail préalable a été mené par ce dernier dans le but de déterminer le besoin de financement nécessaire pour le déroulement de ses activités. Pour des raisons de concurrence, nous avons choisi de garder l'anonymat quant à sa dénomination. Aussi, le SFD en question sera nommé Faso Micro Finance (FMF).

Notre travail consistera à apporter une assistance à la FMF dans le cadre de la mise en place de l'emprunt obligataire mais également aborder quelques réflexions quant à la sensibilité de certains agrégats en cas de variation du taux appliqué à l'emprunt obligataire.

Afin de définir les modalités d'une émission d'obligation, nous nous référerons à un ensemble d'ouvrage en rapport avec l'analyse de titre de dettes, mais également le recueil de textes « Principes déontologiques et règlement général du CREPMF » qui régit l'ensemble des activités du marché financier régional.

A travers une agrégation de l'ensemble des connaissances accumulées tout au long de notre formation, nous définirons les dispositions idéales dans lesquelles doivent être les SFD lors de l'émission de l'obligation, les conditions minimales à remplir en interne et les améliorations à apporter pour le bon déroulement de l'opération.

Afin d'atteindre nos objectifs, nous avons adopté un plan de rédaction qui se décline en trois chapitres, chaque chapitre étant divisé en trois sections.

CHAPITRE I BESOIN DE FINANCEMENT DES SFD ET EMPRUNT OBLIGATAIRE DANS LA ZONE UEMOA

I. Besoin de financement des SFD du Burkina-Faso

1. Généralités sur les SFD

Un Système Financier Décentralisé (SFD) est une « Institution dont l'objet principal est d'offrir des services financiers à des personnes qui n'ont généralement pas accès aux opérations des banques et établissements financiers tels que définis par la loi portant réglementation bancaire et habilitée aux termes de la présente loi à fournir ces prestations. »⁴

Les SFD offrent une gamme assez variée de produits financiers et non financiers adaptées à sa clientèle, dont les principaux sont les suivants :

➤ Produits financiers

- Crédits générateurs de revenu

Ces crédits permettent de financer l'économie informelle. Ils permettent aux entrepreneurs du secteur informel d'avoir accès à des crédits investisseurs pour financer leurs activités et générer ainsi des revenus.

- Crédits à la consommation

Ils permettent aux clients d'avoir des fonds immédiatement disponibles pour faire face à des dépenses imprévues. Ces crédits sont généralement sécurisés par des garanties de groupe, d'objets mis en gage ou simplement sur l'historique de remboursement du client.

- Crédits au logement

Les IMF étant dans l'esprit de crédit à montant peu élevé et à court terme, le crédit logement est destiné à l'amélioration progressive de l'habitat et non le financement de l'acquisition d'un logement.

- Crédit-bail

L'IMF tout en gardant le droit de propriété d'un bien, permet aux clients de l'utiliser jusqu'au terme du bail, sans déboursier des montants importants.

⁴ Loi portant réglementation des SFD

- **Épargne**

Les ménages ont des besoins d'épargne pour constituer des sommes assez importantes et faire face à des événements de la vie personnelle ou saisir des opportunités d'investissement. Les IMF proposent trois mécanismes de gestion de l'épargne :

- L'épargne a priori qui consiste à mettre de côté peu à peu de petites sommes qui permettront de constituer une ressource importante pouvant satisfaire les besoins.
- L'épargne a posteriori qui consiste à se faire prêter d'abord la somme nécessaire et ensuite à utiliser des montants d'épargne pour un remboursement progressif. C'est en quelque sorte une avance sur épargne.
- L'épargne continue qui est un couplage de l'épargne à priori et a posteriori. Il consiste à épargner avant et après le moment où l'on a accès au prêt.

- **Assurance**

Les IMF étant conscientes de la complexité de ce service et n'ayant pas l'expertise requise, elles offrent l'assurance à travers des partenariats avec des compagnies d'assurance.

- **Transfert d'argent**

Il s'agit de la réception et de l'envoi d'argent vers ou en provenance d'autre pays ou à l'intérieur du pays. Généralement il existe des partenariats entre l'IMF des compagnies internationales de transfert d'argent comme Moneygram ou Money Express.

➤ **Services non financiers**

- **Intermédiation sociale**

Il s'agit de regrouper les bénéficiaires des services des IMF et de leur inculquer une culture financière qui leur permettra d'accéder aux services financiers.

- **Services de développement commercial**

Cela consiste à apporter un soutien à l'entrepreneur pour le renforcement de ses activités à travers un suivi et un apport technique.

L'activité des IMF est régie principalement par la loi portant réglementation des Systèmes Financiers Décentralisés et son décret d'application ainsi que des instructions édictées par la Banque Centrale.

La loi portant réglementation des SFD comprend 150 articles et est structurée autour de huit (08) titres.

Le décret d'application de la loi comprend quarante-trois(43) articles et est composé de cinq(05) articles.

Les instructions de la BCEAO sont d'application directe et sont au nombre de quatorze(14) à ce jour. Ces instructions précisent les modalités d'application de la loi.

Nous allons aborder le cadre juridique des SFD sous trois angles : Les conditions d'agrément, la typologie et les opérations effectuées.

➤ Les conditions d'agrément

Pour toute activité de microfinance un agrément préalable doit être prononcé par arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances(MEF) après avis conforme de la Banque Centrale ou de la commission bancaire pour les établissements financiers⁵.

La procédure d'instruction des demandes d'agrément par les autorité de surveillance de la microfinance sont définies dans les articles 7, 8 et 9 de la loi portant réglementation des SFD⁶.

➤ Les opérations effectuées par les SFD

L'article (04)⁷ de la loi-cadre portant réglementation des SFD définit les opérations que peuvent effectuer les IMF.

- Les opérations de collecte de dépôt : Par dépôt on considère les fonds autres que les cotisations et contributions des membres. Ce sont plutôt des fonds dont l'IMF peut disposer dans le cadre de son activité et les restituer à la demande du client.

⁵ Article 7 de la loi portant réglementation des SFD)

⁶ Article 7, 8, 9 de la loi portant réglementation des SFD

⁷ Article 4 de la loi portant réglementation des SFD

- Les opérations de prêt : Ce sont des fonds que l'IMF met à la disposition du client moyennant une rémunération et qu'il doit rembourser à l'échéance prévue.
- Opérations d'engagement par signature : Il s'agit d'opérations à travers lesquelles une IMF prend sur ordre d'un membre ou d'un client, un aval, une caution ou une garantie.

➤ La typologie des IMF

• Selon la nature des opérations

L'article (06)⁸ de la loi-cadre portant réglementation des SFD définit les SFD en 2 catégories selon la nature de leurs opérations :

- Les institutions qui collectent des dépôts et accordent des prêts à leur membre ou aux tiers.
- Les institutions qui accordent des prêts sans l'activité de collecte de dépôt.

Toujours selon l'article 4, les SFD d'une catégorie ne peuvent effectuer les activités d'une autre catégorie sans l'autorisation préalable du MEF, accordée comme en matière d'agrément.

• Selon le seuil du niveau d'activité

L'article 44 de la loi N°2008-47 définit la catégorisation suivant le seuil du niveau des activités des SFD.

Selon la forme juridique : Les dispositions de l'article 15 de la loi-cadre portant réglementation des SFD stipule que « les SFD doivent être constitués sous forme de SA, SARL, de société coopérative ou mutualiste ou d'associations ».

Au 31/12/2012, on dénombre 729 SFD avec 4 836 points de vente répartis entre les 8 pays de l'union. Ils ont pour principales opérations, la collecte de l'épargne (fonds autres que les contributions obligatoires des membres), l'octroi de crédit et les engagements par signature (aval, caution ou garantie sur ordre d'un client ou d'un membre).

⁸ Article 6 de la loi portant réglementation des SFD

Tableau 1 : Principaux indicateurs des SFD au 31/12/12⁹

Pays	Nombre de SFD	Points de service	Membres/ Clients	Dépôt (10 ⁶ FCFA)	Crédits en cours (10 ⁶ FCFA)	Crédits en souffrance (10 ⁶ FCFA)	Qualité du portefeuille
Bénin	56	694	2 088 878	60 023,33	85 246,44	5 677,78	6,66%
Burkina	76	532	1 384 673	121 358,43	80 118,06	2 409,46	3,01%
Côte d'Ivoire	72	472	1 661 058	115 542,49	54 192,01	2 980,56	5,50%
Guinée-Bissau	18	110	23 618	414,64	75,20	43,86	58,32%
Mali	125	1070	1 724 490	60 618,56	67 778,41	5 449,41	8,04%
Niger	52	212	280 872	15 627,43	18 102,23	2 628,93	14,52%
Sénégal	238	900	2 586 040	186 750,96	233 244,13	9 669,60	4,15%
Togo	92	846	1 908 608	121 462,04	108 083,03	6 978,08	6,46%
TOTAL	729	4836	11 658 237	681 797,88	646 857,51	35 837,68	5,54%

Source : Structure Ministérielle de Suivi du secteur de la microfinance

Le tableau indique qu'au 31/12/2012, environ 11 658 237 personnes bénéficient des services offerts par les SFD, avec 681 797,88 millions FCFA comme dépôt. L'encours de crédit quant à lui s'élève à 646 857,51 millions FCFA avec des créances en souffrance d'un montant de 35 837,68 millions FCFA, d'où le rapport créance en souffrance sur encours de crédit, représentant le ratio de qualité du portefeuille de l'ordre de 5,54%.

⁹ Source : Structure Ministérielle de Suivi du secteur de la microfinance

2. Les SFD du Burkina

Selon la liste publiée par le ministère de l'économie et des finances, l'on dénombre au 31/12/2012, 154 SFD¹⁰ (sièges et agences) habilités à exercer des activités de microfinance, contre 33 en 2009.

Afin de promouvoir ce secteur, le ministère de l'économie et des finances a mené une étude sur « la stratégie nationale de microfinance et plans d'actions 2012-2016 ». Cette stratégie a pour « principal objectif de favoriser, dans une démarche de finance inclusive, l'accès d'une large proportion de la population à des produits et services financiers diversifiés et adaptés, offerts par des SFD pérennes, supervisés et évoluant dans un contexte légal, réglementaire et fiscal favorable »¹¹.

Il ressort de l'analyse sur les forces et faiblesses faite par cette étude, les principaux points suivants:

FORCES

- Des textes légaux et réglementaires favorisant leur meilleure application
- Une association professionnelle qui œuvre énormément pour ses membres
- Des acteurs du domaine de plus en plus compétents
- De plus en plus de SFD constitués sous forme de SA ou SARL
- Un bon degré de confiance de la population à l'endroit des SFD
- Appui technique et financier de la part des ONG
- Un marché ayant encore du potentiel
- Rapprochement des SFD et des banques grâce à des débuts de partenariats.

FAIBLESSES:

- Nécessité de la mise en place d'une centrale des risques
- Manque de donnée sur les SFD car n'étant pas bien structuré
- Manque de ressources stables adéquates pour le refinancement
- Emergence de SFD exerçant sans agrément, due à une insuffisance de contrôle

¹⁰Liste des SFD agréés par le MEF du Burkina

¹¹ Stratégie nationale de microfinance et plans d'actions 2012-2016 du Burkina

I. Les différents modes de financement des SFD

1. Les sources classiques

➤ Dons et subventions

Les dons et les subventions sont les modes de financement privilégiés par les IMF du fait de leur caractère gratuit. C'est le mode de financement privilégié des SFD en création.

Cependant, les conditions imposées par les bailleurs sont souvent contraignantes, ce qui les rend rares et difficiles à obtenir pour les SFD.

Aussi, rappelons qu'il existe deux sortes de subvention, d'une part les subventions d'investissement qui viennent renforcer les fonds propres et d'autre part les subventions d'investissement qui sont des produits extraordinaires.

➤ Les dépôts des membres ou des clients

Ces dépôts représentent la majeure partie des ressources des SFD et ils ne sont pas ou peu rémunérés. Il s'agit des dépôts à vue, des dépôts à terme et des autres dépôts.

Malgré leur caractère attractif, ces dépôts sont constitués majoritairement de dépôt à vue, ce qui limite leur capacité de transformation ou de création monétaire.

➤ Les fonds propres

Les fonds propres constitués en grande partie du capital social, représentent 15 à 25% des ressources des SFD. Cette ressource a la particularité d'être propre à la SFD, donc disponible immédiatement sans condition particulière.

Cependant, du point de vue réglementaire, notamment le dispositif prudentiel applicable aux SFD, il existe deux limitations :

- Les SFD doivent toujours justifier un niveau de capital minimum supérieur ou égale à un milliard de francs CFA (1.000.000.000 FCFA).
- Le ratio de couverture des risques qui est le rapport entre les fonds propres et les risques nets pondérés. Ce ratio doit être supérieur ou égal à 8%.

➤ Les lignes de crédit des banques

Il s'agit d'accord informel entre la banque et le SFD précisant la fréquence et le montant maximum que la banque peut lui accorder. Le problème qui se pose à ce niveau est le montant ainsi que la durée du crédit. Les investisseurs en général et les banques en particulier, du fait du domaine d'activité des SFD ne veulent pas prendre individuellement des risques élevés sur une longue période en ce qui concerne leur financement. Les lignes de crédits qu'elles accordent sont peu consistantes en volume et à court terme.

La solution repose sur les nouvelles sources de financement.

2. Les nouvelles sources de financement

Ces nouvelles sources de financement sont plus adaptées aux SFD constitués sous forme de SA ou de GIE composés de SA. Les plus représentatives sont :

➤ La capitalisation

Il existe deux modes d'augmentation de capital :

- Par émission de nouvelles actions qui seront achetées par les anciens ou de nouveaux actionnaires. Au besoin, le SFD peut recourir à une offre publique de vente(OPV).
- Par incorporation de réserves constituées sur les résultats bénéficiaires des exercices antérieurs.

Les SFD constitués sous forme de SA ayant un caractère récent, n'ont d'autre choix que de se tourner vers l'augmentation de capital par émission d'action.

Cependant, cette opération présente quelques inconvénients tels que des risques de dispersion du capital (émiettement du patrimoine), un risque de perte de contrôle des dirigeants au sein de l'entreprise. Aussi, la continuité de l'investissement dépend des exigences de rentabilité immédiate d'un partenaire peu stable.

3. Emprunts obligataires

Un emprunt obligataire est un « contrat par lequel une personne morale (Etat, collectivité publique, entreprise publique ou privée) reçoit en prêt une certaine somme d'argent de la part des souscripteurs des titres obligataires qu'elle a émis. Ces titres donnent le droit aux titulaires d'être remboursés à une échéance dans des conditions fixées dans le contrat et de percevoir des intérêts rémunérateurs de leur prêt. En cas de faillite de l'entreprise, les porteurs d'obligations sont remboursés avant les actionnaires. »¹²

L'émission peut se faire par appel public, c'est-à-dire ouvert à tous les investisseurs ou par placement privé, ce qui renvoie à un cercle d'investisseurs constitué d'acteurs du monde de la finance. L'un des inconvénients majeurs de cette forme de financement est sans doute son coût relativement élevé.

II. Le marché obligataire de l'UEMOA

1. Définitions

➤ **Marché financier**

Le marché financier est une place (souvent virtuelle) où des agents économiques s'échangent des capitaux à terme ou au comptant, satisfaisant essentiellement leur besoin de financement à moyen et long terme.

➤ **Emprunt obligataire**

« Contrat par lequel une personne morale (Etat, collectivité publique, entreprise publique ou privée) reçoit en prêt une certaine somme d'argent de la part des souscripteurs des titres obligataires qu'elle a émis. Ces titres donnent le droit aux titulaires d'être remboursés à une échéance dans des conditions fixées dans le contrat et de percevoir des intérêts rémunérateurs de leur prêt. En cas de faillite de l'entreprise, les porteurs d'obligations sont remboursés avant les actionnaires. »¹³

¹²www.boursereflex.com/lexique/emprunt_obligataire

¹³www.boursereflex.com/lexique/emprunt_obligataire

2. Marché financier régional

Organisation du marché financier régional (cf. Annexe)¹⁴

Le marché financier régional est subdivisé en :

- Marché primaire, domaine de l'appel public à l'épargne ou marché du neuf, sous l'autorité du Conseil Régional de l'Épargne Public et des Marchés Financiers (CREPMF) ;
- Marché secondaire, domaine des transactions boursières ou marché de l'occasion, sous la supervision de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) et du Dépositaire Central/Banque des Règlements (DC/BR).

Les règles et principe de fonctionnement sont clairement définis par les principes déontologiques et règlement général du CREPMF, mis en place en juillet 1996.

3. Statistiques sur les emprunts obligataires

Tableau 2: Evolution du marché obligataire 2009-2012 (en million fcfa)¹⁵

Rubriques	2009	2010	2011	2012
Emprunts Obligataires	136 628	264 629	380 763	341 602
Etats	107 328	163 179	349 763	253 732
Organisations Régionales et internationales	6 000	42 000	0	43 370
Secteurs Privés	23 300	19 450	31 000	44 500
Entreprises Publiques	0	40 000	0	0

¹⁴ Organisation du marché financier, source BRVM, DC/BR

¹⁵ www.crepmf.org/publications/statistiques.asp

CHAPITRE II MODALITE DE L'EMISSION D'OBLIGATION PAR PLACEMENT PRIVE

I. Dispositions réglementaires

1. Disposition générale¹⁶

L'emprunt obligataire émis par placement privé sur le marché financier régional est réalisé par :

- L'émission, sans publicité, d'obligations qui ne feront pas l'objet d'inscription à la cote de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières.
- L'émission d'obligations placées au travers d'un cercle d'au plus cent (100) investisseurs qualifiés agissant pour leur propre compte.
- Les autres investisseurs qualifiés et notamment les personnes physiques à même d'appréhender les mérites et les risques inhérents aux opérations sur les instruments financiers ou valeurs mobilières sont déclarés comme tels auprès du Conseil Régional.
- L'émission d'obligations dont le nominal est de 50 millions de FCFA ou tout multiple de ce montant. Le montant d'un emprunt obligataire émis par placement privé sur le marché financier régional de l'UMOA ne peut excéder dix (10) milliards de FCFA.
- Les conditions sus-énumérées sont cumulatives.

Toute entité qui entend émettre un emprunt obligataire par placement privé sur le marché financier régional est tenue :

- D'avoir nécessairement le statut de SA ou de GIE constitué de SA ayant au minimum deux années d'existence et qui a établi deux bilans régulièrement approuvés par les actionnaires.

« Conformément à l'article 780 de l'Acte uniforme de l'OHADA sur le droit des Sociétés Commerciales et du Groupement d'Intérêt Economique, l'émission d'obligations par placement privé n'est permise qu'aux Sociétés Anonyme et aux Groupement d'Intérêt Economique constitués de Sociétés Anonymes ayant au

¹⁶ Instruction N° 47/2011 du CREMPF

minimum 02 années d'existence et qui ont établi deux (02) bilans régulièrement approuvés par les actionnaires »¹⁷.

- D'établir une note d'information soumise à enregistrement obligatoire du Conseil Régional.
- De transmettre au Conseil Régional une demande d'enregistrement ;
- De désigner une Société de Gestion et d'intermédiation (SGI) qui sera chargée, sous sa responsabilité, de l'exécution de l'opération. La SGI désignée agira en qualité de chef de file du placement des titres et pourra s'appuyer sur un réseau placeur, le cas échéant.

2. Le choix de la SGI

Notre choix se portera sur la Société Burkinabé d'Intermédiation Financière (SBIF) qui est agréée par le CREPMF sous le numéro 15/12/003/97.

Elle est une intermédiaire financière entre les acteurs économiques (particuliers, entreprises privées, parapubliques, publiques, État), et la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières de l'UEMOA (B.R.V.M). A ce titre, elle bénéficie d'un pouvoir de négociation des valeurs mobilières cotées à la B.R.V.M.

Elle offre des services spécialisés aux opérateurs économiques (sociétés et particuliers) qui souhaitent :

- Acheter et vendre des actions ou obligations à la bourse
- Étudier la faisabilité d'une introduction de leur entreprise en bourse
- Lever des fonds pour financer leurs investissements à moindre coût
- Placer leurs excédents de trésorerie à des taux très rémunérateurs.

Elle a une expérience certaine dans le domaine de levée de fonds qui se traduit par des exemples concrets tels que¹⁸ :

¹⁷ Acte uniforme de l'OHADA sur le droit des Sociétés Commerciales et du Groupement d'Intérêt Economique

¹⁸ www.sbifbourse.bf

- En 2011, FCFA 35 Milliards pour le Trésor Public du Burkina par émission obligataire publique ;
- En 2007, Co-Chef de file - Emprunt obligataire Public CELTEL Burkina XOF 13 milliards ;
- En 2006, Chef de file - Emprunt obligataire privé SOFITEX - XOF 8,450 milliards.

3. Les documents nécessaires à l'obtention du visa du CREPMF

- une copie certifiée conforme des statuts ou tout autre document en tenant lieu ;
- Une copie certifiée conforme du Registre de Commerce et du Crédit Mobilier datant de moins de trois mois ;
- Une copie certifiée conforme des décisions d'agrément, de licence ou d'autorisation pour les entités à activité réglementée (banques et établissements financiers, société d'assurance, de télécommunications, etc.).
- Le procès-verbal de l'Assemblée Générale ou la décision de l'instance dûment habilitée ayant autorisé l'émission ;
- Les états financiers (Bilan, Compte de résultat, TAFIRE et Etat annexe) des deux derniers exercices, ainsi que, le cas échéant, les comptes consolidés certifiés par un Commissaire aux Comptes ;
- Les deux derniers rapports généraux et spéciaux des Commissaires aux Comptes approuvés par l'Assemblée Générale Ordinaire statuant sur les comptes sociaux ;
- les procès-verbaux des Assemblées Générales Ordinaires ayant approuvé les comptes de deux derniers exercices ;
- Le dernier rapport de vérification de l'autorité de supervision pour les entités dont l'activité est soumise à un agrément, une autorisation ou une licence ;
- La note d'information destinée à l'information des souscripteurs visés sur la liste des investisseurs pressentis ;
- La liste des investisseurs pressentis.

Après l'enregistrement de l'opération, la liste des investisseurs pressentis ne peut faire l'objet de modification ultérieure par le remplacement ou le rajout de souscripteurs que sur autorisation préalable du Conseil Régional.

Le Conseil Régional peut demander toutes informations complémentaires dans le cadre de l'examen du dossier.

II. La structuration de l'emprunt obligataire

1. La phase préparatoire

La phase préparatoire a pour rôle de mener l'opération vers le placement et la livraison des fonds à l'Emetteur. Au cours de cette phase, la SGI aura pour objectif de recueillir les informations juridiques et financières de l'émetteur, rechercher les garanties et ensuite introduire le dossier d'agrément au CREPMF pour l'obtention du visa.

Pour cela, un document intitulé « note d'information » sera rédigé. La note d'information contiendra des informations sur l'opération d'émission, sur les sûretés, sur l'activité et l'environnement de l'émetteur ainsi que sur sa stratégie et ses perspectives de développement. En fait, il s'agit de la rédaction d'un document de présentation de l'émission envisagée et de la société émettrice qui regroupe toutes les informations nécessaires à la bonne connaissance de l'opération et de l'émetteur. Cette note d'information répondra aux exigences de chacun des destinataires à qui elle sera envoyée à savoir, le CREPMF pour l'obtention du visa et les investisseurs institutionnels.

Cette étape peut être résumée ainsi :

- Rédaction de la note d'information provisoire destinée au CREPMF
- Obtention du visa du CREPMF
- Rédaction de la note d'information définitive destinée au placement
- Envoi du projet de note pour validation
- Mise en place et obtention de l'approbation des supports d'émission.

2. La phase d'émission

L'objectif final est, durant une période de souscription estimée à un mois, d'effectuer le placement du montant requis par l'émetteur et de lui livrer les fonds à la clôture de l'émission en tenant compte de la date de jouissance¹⁹. L'arrangeur devra promouvoir l'émission obligataire auprès des investisseurs institutionnels, leur apporter toutes les informations et explications nécessaires et recueillir leurs souscriptions.

¹⁹ Date de jouissance :

La phase d'émission se déroulera selon les différentes étapes que sont :

- La confection et mise à disposition des supports ;
 - La conduite de Road Show ;
 - La collecte et le traitement des souscriptions ;
 - La clôture des souscriptions et le virement des fonds à l'émetteur.
- Confection et mise à disposition des supports

L'ensemble des supports de l'émission (prospectus, dépliants, affiches et bulletins de souscription) sera finalisé sous la responsabilité de l'agence de communication de l'émetteur et rendu disponible auprès de la SGI. Cette dernière approvisionnera le cercle d'investisseurs et s'assurera tout au long de la période de placement de la dotation adéquate du cercle en supports de l'émission.

- Conduite de Road Show

La SGI organisera quelques rencontres de présentation spécifiques à des investisseurs ciblés dans la zone UEMOA afin de renforcer la communication sur l'entité et conforter l'intérêt des investisseurs.

- Collecte et traitement des souscriptions

La SGI en sa qualité de chef de file, centralisera les bulletins de souscription en provenance du cercle d'investisseurs. La centralisation quotidienne des bulletins par la SGI permettra de produire sur une base quotidienne un état des souscriptions à l'attention de l'émetteur. Au fur et à mesure des souscriptions, les provisions espèces seront constituées par le cercle d'investisseurs auprès de la SGI.

- Clôture des souscriptions et virement des fonds à l'émetteur

A la fin de la période officielle de souscriptions la SGI procédera à la clôture de l'émission en émettant un avis à l'attention du cercle d'investisseurs puis effectuera 8 jours au plus tard après la clôture le virement des fonds au profit de l'émetteur.

3. La phase post-émission

Un rapport sur l'émission obligataire sera transmis au CREPMF et à l'émetteur dès la fin de l'opération. Ce rapport sera exhaustif et fera état des souscriptions, détaillées par pays et par investisseur.

Pour le cas spécifique de l'emprunt obligataire par placement privé, les titres ne seront pas introduits en bourse mais conservés uniquement chez le dépositaire et le marché secondaire n'existe pas. Les ventes et achats se feront au gré à gré.

La SGI chef de file sera chargée du service du titre et du service financier, outre le paiement des coupons et les remboursements.

III. Les caractéristiques d'un emprunt obligataire par placement privé

1. Fiche synthétique

Les renseignements concernant l'opération (caractéristique de l'opération):

- Le montant et le nombre des titres émis ;
- La valeur nominale et le prix d'émission du titre ;
- La forme des titres (au porteur ou nominatifs) ;
- La durée indicative de placement ;
- La garantie de placement ou de bonne fin de l'opération ;
- Les informations complémentaires telles que la dénomination de l'emprunt, le taux d'intérêt nominal et la durée, les modalités et l'échéancier de remboursement, la date de jouissance, les clauses de rachat, les garanties offertes.

Tableau 3: Fiche synthétique des caractéristiques de l'emprunt obligataire

EMETTEUR	FASO MICROFINANCE (FMF)
DENOMINATION	FMF 7,5% 2014-2021
TYPE D'EMISSION	Emprunt obligataire par placement privé
Volume de l'émission	900.000.000
VALEUR NOMINALE	50 000 000 FCFA ou tout multiple
Prix de souscription	50.000.000
Souscription minimum	50.000.000
NOMBRE DE TITRE	18
FORME DES TITRES	Obligations dématérialisées conservées auprès des SGI de l'UEMOA ou des Banques teneurs de Compte et Compensateurs agréés et obligatoirement inscrites en compte chez le DC/BR
MATURITE	7ans
TAUX D'INTERET ANNUEL	7,5 %
REMBOURSEMENT	Annuité constante
Garantie et mécanisme de Sûreté des remboursements	Garantie première d'un organisme de garantie.
FISCALITE	Net de tout impôt et taxe dans les pays de l'UEMOA (Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée Bissau, Mali, Niger, Sénégal, Togo)
SIG ARRANGEUR	SBIF BURKINA
REMBOURSEMENT DU CAPITAL	Dès la 1ere année
ECHEANCE	2020
Date de valeur	01 Janvier 2014

Source : Nous-mêmes

2. Détermination du taux de l'emprunt obligataire

Le taux de sortie d'une obligation est fonction du niveau de risque que représente l'institution émettrice. Les Etats sont généralement considérés comme ne présentant aucun risque.

Le 10 octobre dernier, le Burkina Faso lançait un emprunt obligataire par appel public à l'épargne d'une maturité de 7 ans assortie d'un taux d'intérêt de 6,5 %. Sur les 55 milliards de F CFA sollicités (84 millions d'euros), l'État en a récupéré 121,6 milliards (185 millions d'euros). Une bonne opération, en somme, pour le Burkina qui cherche à récolter des fonds afin de mener à bien sa Stratégie de croissance accélérée et de développement durable (SCADD).

En considérant cela et en tenant compte du montant sollicité par FMF, on peut ainsi déterminer le taux de l'emprunt :

Taux = Taux du dernier emprunt de l'Etat Burkinabé + Coût du risque

Taux = 6,5% + 1 %

Taux = 7,5%

3. Tableau d'amortissement

Tableau 4 : Tableau d'amortissement de l'emprunt obligataire

Période	Solde de départ	Echéancier	Principal	Intérêts	Solde final	Cumul Principal	Intérêts cumulatifs
2014	900 000	169 920	102 420	67 500	797 580	102 420	67 500
2015	797 580	169 920	110 102	59 818	687 478	212 522	127 318
2016	687 478	169 920	118 359	51 561	569 118	330 882	178 879
2017	569 118	169 920	127 236	42 684	441 882	458 118	221 563
2018	441 882	169 920	136 779	33 141	305 103	594 897	254 704
2019	305 103	169 920	147 038	22 883	158 065	741 935	277 587
2020	158 065	169 920	158 065	11 855	0	900 000	289 442

Source : Nous-mêmes

L'amortissement de l'emprunt se fait par annuité constante sur une période de sept(07) ans.

Les paiements se feront en fin de période. Il est déterminé selon la formule suivante :

Financement par emprunt obligataire d'un SFD du Burkina : Cas de FMF

a = annuité constante, V_0 = capital initial, i = taux d'intérêt, n = période

$$a = V_0 \frac{i}{1 - (1+i)^{-n}}$$

Calcul de la part en capital de la première annuité :

Soit A_1 , la part en capital de la première annuité

$$A_1 = V_0 \frac{i}{(1+i)^n - 1}$$

La part des intérêts = $A_1 - a$

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE III MISE EN PLACE DE L'EMPRUNT OBLIGATAIRE

I. Présentation de la FMF

1. Historique

La FMF est un système financier décentralisé(SFD), constitué sous forme de Société Anonyme, avec un capital social libéré de FCFA 800 millions. Elle a obtenu son agrément en qualité d'Etablissement financier en Octobre 1997. Son siège social est à Ouagadougou, au Burkina-Faso et elle dispose de 25 guichets répartis dans les treize (13) régions du Burkina.

Conformément à ses statuts, la FMF a pour objet le financement de

- L'élevage et l'embouche,
- L'agriculture,
- Le maraîchage,
- L'artisanat
- Le commerce et le petit commerce,
- L'industrie.

Au cours des cinq dernières années, la FMF a réussi à rassembler de plus en plus de financements locaux (par l'épargne) mais aussi internationaux (par des appuis au renforcement institutionnel et des lignes de crédit contractées auprès d'investisseurs socialement responsables). Il s'agit dans tous les cas de partenariats qui s'identifient pleinement avec la stratégie de FMF de concilier sa vocation sociale et sa rentabilité économique et financière. Enracinée dans la réalité rurale mais également urbaine, la FMF fonde son approche par l'établissement d'un consensus basé sur l'échange d'expériences et la compréhension mutuelle entre techniciens, élus, partenaires financiers et consultants.

➤ Les valeurs

Autonomie, bonne volonté, cohésion, considération pour le prochain, effort et travail, égalité, entente, entraide, estime de soi, harmonie, implication, motivation et engagement, intégrité, honnêteté, respect des engagements, responsabilité, solidarité, transparence.

➤ La vision

La FMF est devenue une institution financière viable au service du développement du monde rural, jouissant d'une autonomie de gestion, d'un ancrage socioéconomique et reconnue sur le plan national et international.

➤ La mission

Offrir des services financiers adaptés pour lutter contre la pauvreté et la vulnérabilité du monde rural et urbain à travers la promotion de l'épargne.

➤ L'objectif général

La FMF a pour objectif général l'amélioration des conditions de vie et la promotion économique et sociale des personnes vivant dans le monde rural en général et de celles ressortissant de son rayon d'action en particulier.

2. Les produits

➤ Critères d'octroi

En matière de produits de crédit, FMF veille à :

- identifier les clients ayant un besoin et un intérêt dans le produit ;
- évaluer les besoins potentiels des clients ;
- structurer les conditions du produit de manière souple pour répondre aux besoins spécifiques des petits paysans et structures associatives ;
- évaluer le risque de crédit associé et concevoir les conditions de manière à minimiser les risques d'impayés ;

Afin de répondre à la demande telle qu'analysée ci-dessus, les crédits peuvent être différenciés en 3 grandes catégories : Fonds de roulement, Investissement, et Consommation.

➤ **Les crédits fonds de roulement**

Destinés à financer les besoins à court terme liés au cycle d'exploitation des activités des membres. On peut alors y distinguer : les intrants agricoles, la production et la commercialisation de semences, l'emboche, la commercialisation de produits agricoles, y compris le maraîchage, l'approvisionnement des détaillants et semi grossistes, l'artisanat, préfinancement de marché, le warrantage.

➤ **Les crédits investissement**

Ils sont destinés spécifiquement à l'acquisition de biens matériels productifs, comme l'équipement agricole, de commerce et industriel, ou même l'élevage.

➤ **Les crédits de consommation**

Ils sont destinés au financement d'objets non générateurs de revenus, comme l'éducation, le logement, le mobilier et le social.

Le grand défi qui se présente à FMF est celui de réduire les coûts de transaction et d'atténuer le risque du portefeuille des prêts. Les crédits à moyen et long terme doivent s'appuyer sur un système de garantie prenant en compte la nature spécifique du patrimoine rural composé de terres non titrées, de cheptel, d'équipement productif, d'équipement ménager, etc. et nécessitent que FMF développe une capacité d'analyse du budget et de la rentabilité des activités menées par le ménage. Les ressources financières doivent également s'adapter aux termes de ces produits.

3. Organisation interne

La structure organisationnelle de FMF comprend, outre l'Assemblée Générale et le Conseil d'Administration, un Comité des Engagements, une Direction Générale, une Direction des opérations, un Service de contrôle et une Direction du crédit.

➤ **Les assemblées générales**

L'Assemblée Générale des actionnaires de FMF est constituée de 3 actionnaires, dont deux (02) institutions nationales et une banque commerciale inscrite sur la liste des banques et établissements financiers de l'UMOA. Les Assemblées Générales de FMF sont convoquées par

le Conseil d'Administration et exercent leurs prérogatives conformément aux articles 26 à 35 des Statuts et aux articles 546 et suivants de l'Acte uniforme relative aux Sociétés Commerciales et aux GIE.

➤ Le conseil d'administration

Le Conseil d'Administration de FMF est composé de sept (07) membres et une (01) personne physique en préside les réunions. Conformément à l'article 11 des Statuts de FMF, il se réunit aussi souvent que nécessaire, sur la convocation de son Président. Il exerce ses pouvoirs dans le respect des articles 414 et suivants de l'Acte uniforme portant Sociétés Commerciales et GIE.

➤ La direction générale

La Direction Générale est investie des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de FMF et pour la représenter dans ses rapports avec les tiers. Elle a autorité sur l'ensemble des services de FMF. Elle est responsable de l'organisation et des procédures de contrôle interne et de l'ensemble des informations requises à ce titre par la réglementation.

➤ La direction des engagements

La direction des Engagements a pour missions, la formulation d'avis et de recommandations à la direction générale concernant les conditions d'agrément et de financement des clients emprunteurs, l'éligibilité des créances, la couverture des risques directs ou indirects de FMF.

La direction des engagements peut être saisie de tous autres dossiers relatifs à son objet par le Directeur Général s'il l'estime nécessaire.

➤ La direction des opérations

Sous l'autorité du Directeur Général, le Directeur des Opérations procède à la collecte des besoins de financement des clients et élabore les notes d'analyse des requêtes de financement qu'elle soumet au Directeur Général en vue de leur examen par le Comité des Engagements. Elle assure l'exécution des opérations de financement retenues par ledit Comité.

La Direction des Opérations est chargée également de l'évaluation des reporting périodiques et assure les missions de suivi de portefeuille auprès des clients.

➤ Le service du contrôle

Le Service du Contrôle a en charge :

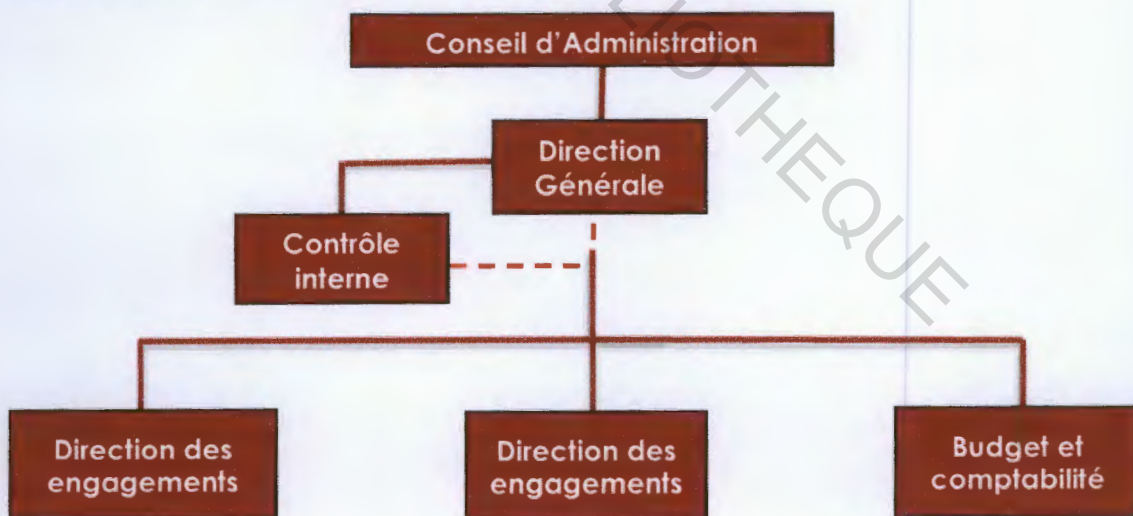
- Le contrôle de la conformité des opérations de FMF aux lois et règlements ;
- Le contrôle interne de l'organisation ;
- Le respect des procédures, des normes et usages professionnels et déontologiques ;
- L'application des instructions ;
- Le contrôle du bon fonctionnement des procédures internes et de la maîtrise des risques.

Le poste est tenu de façon transitoire par un contrôleur.

➤ Le service budget et comptabilité

Le Service Budget et Comptabilité est chargé de la production des états financiers et comptables, la définition du budget, la gestion des ressources financières et le contrôle des charges d'exploitation.

Figure 2 : Organigramme de FMF



Source : Faso Micro Finance

II. Projection et perspective financière

1. Bilan des trois derniers exercices

Tableau 5 : Bilan (Actif et Passif) des 3 dernières années en millier fcfa

ACTIF	2013	2012	2011
OPERATION DE TRESORERIE ET AVEC LES INSTITUTIONS FINANCIERES	281 900	372 450	354 600
OPERATION AVEC LA CLIENTELE	2 119 074	1 806 718	1 732 098
VALEURS IMMOBILISEES	12 324	37 706	17 342
Total Actif	2 413 298	2 216 874	2 104 040
PASSIF	2013	2012	2011
OPERATION DE TRESORERIE ET AVEC LES INSTITUTIONS FINANCIERES	672 958	527 994	431 306
OPERATION AVEC LA CLIENTELE	863 551	862 090	776 136
PROVISIONS, FONDS PROPRES ET ASSIMILES	876 789	826 789	896 598
Total Passif	2 413 298	2 216 874	2 104 040

Source : Etats financiers FMF

Tableau 6 : Détermination du besoin de financement(en millier fcfa)

Libellé	2011	2012	2013
Ressources stables - Emplois stables	864 465	789 084	879 256
(A) Solde opération avec la clientèle = Ressources - Emplois	(1 255 523)	(944 628)	(955 962)
(B) Solde opération de trésorerie = Emplois - Ressources	(391 058)	(155 544)	(76 706)
Egalité : (A) = (B)	(391 058)	(155 544)	(76 706)
Besoin de financement	(391 058)	(155 544)	(76 706)

Source : Etats financiers de FMF

2. Projection financière sur sept(07) ans

La conception de cette projection financière a été faite de manière participative sous l'animation méthodologique du directeur général et des directeurs de service.

Participative dans le sens où le document a été conçu

- en partant du travail préalable de diagnostic réalisé par FMF auprès de toutes les agences,
- par l'échange sur les scénarios les plus réalistes et la conception des outils prévisionnels propres à la réalité de FMF.

Dans le cadre de cette projection financière, nous avons prévu trois (03) scénarios :

- Normal
- Pessimiste
- Optimiste

L'hypothèse que nous avons retenue est une variation du Produit Net Bancaire car il reflète l'état des sources de revenus réels de FMF. Aussi c'est l'agrégat que FMF ne maîtrise pas parfaitement car il dépend des dispositions de la clientèle et de l'environnement concurrentiel.

➤ Compte d'exploitation normale

Tableau 7: Comptes d'exploitation prévisionnels (en milliers fcfa)

LIBELLES	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Marge sur opération de trésorerie	46 682	63 835	74 292	95 607	129 030	132 847	121 635
Produit des opérations de trésorerie	56 813	73 162	84 427	105 951	139 710	147 638	133 700
Charges sur opérations de trésorerie	10 131	9 327	10 134	10 344	10 680	14 791	12 065
Marge sur opération clientèle	332 165	395 700	503 002	569 566	548 064	511 502	490 350
Produit des opérations avec la clientèle	344 808	413 337	530 138	605 332	583 036	551 888	539 874
Charges sur opération avec la clientèle	12 643	17 637	27 136	35 766	34 972	40 386	49 524
Marge sur opération sur titre	(67 500)	(59 818)	(47 811)	(38 184)	(24 641)	14 617	36 645
Produits sur opérations sur titre	-	-	3 750	4 500	8 500	37 500	48 500
Charges sur opération sur titres	67 500	59 818	51 561	42 684	33 141	22 883	11 855
PRODUIT NET BANCAIRE	311 347	399 717	529 484	626 989	652 453	658 966	648 630
Autre frais généraux	37 056	39 550	77 259	79 672	85 949	87 742	89 535
PRODUIT GLOBAL D'EXPLOITATION	274 291	360 167	452 225	547 318	566 504	571 224	559 094
Charges de personnel	62 555	80 401	105 730	111 602	116 795	121 707	107 200
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	211 736	279 766	346 495	435 715	449 710	449 517	451 894
Dotation nette aux provisions	37 950	42 405	40 972	42 475	42 900	47 404	52 619
Perte sur créances irrécouvrables	8 104	11 997	14 202	17 737	18 979	19 333	19 688
RESULTAT COURANT	165 682	225 364	291 321	375 503	387 831	382 780	379 587
RESULTAT NET AVANT IMPOT	165 682	225 364	291 321	375 503	387 831	382 780	379 587
Impôt sur les sociétés (27,5%)	45 563	61 975	80 113	103 263	106 654	105 264	104 386
RESULTAT NET	120 120	163 389	211 208	272 240	281 177	277 515	275 200

Source : FMF et nous-mêmes

Financement par emprunt obligataire d'un SFD du Burkina : Cas de FMF

➤ Compte d'exploitation normale

Tableau 7: Comptes d'exploitation prévisionnels (en milliers fcfa)

LIBELLES	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Marge sur opération de trésorerie	46 682	63 835	74 292	95 607	129 030	132 847	121 635
Produit des opérations de trésorerie	56 813	73 162	84 427	105 951	139 710	147 638	133 700
Charges sur opérations de trésorerie	10 131	9 327	10 134	10 344	10 680	14 791	12 065
Marge sur opération clientèle	332 165	395 700	503 002	569 566	548 064	511 502	490 350
Produit des opérations avec la clientèle	344 808	413 337	530 138	605 332	583 036	551 888	539 874
Charges sur opération avec la clientèle	12 643	17 637	27 136	35 766	34 972	40 386	49 524
Marge sur opération sur titre	(67 500)	(59 818)	(47 811)	(38 184)	(24 641)	14 617	36 645
Produits sur opérations sur titre	-	-	3 750	4 500	8 500	37 500	48 500
Charges sur opération sur titres	67 500	59 818	51 561	42 684	33 141	22 883	11 855
PRODUIT NET BANCAIRE	311 347	399 717	529 484	626 989	652 453	658 966	648 630
Autre frais généraux	37 056	39 550	77 259	79 672	85 949	87 742	89 535
PRODUIT GLOBAL D'EXPLOITATION	274 291	360 167	452 225	547 318	566 504	571 224	559 094
Charges de personnel	62 555	80 401	105 730	111 602	116 795	121 707	107 200
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	211 736	279 766	346 495	435 715	449 710	449 517	451 894
Dotation nette aux provisions	37 950	42 405	40 972	42 475	42 900	47 404	52 619
Perte sur créances irrécouvrables	8 104	11 997	14 202	17 737	18 979	19 333	19 688
RESULTAT COURANT	165 682	225 364	291 321	375 503	387 831	382 780	379 587
RESULTAT NET AVANT IMPOT	165 682	225 364	291 321	375 503	387 831	382 780	379 587
Impôt sur les sociétés (27,5%)	45 563	61 975	80 113	103 263	106 654	105 264	104 386
RESULTAT NET	120 120	163 389	211 208	272 240	281 177	277 515	275 200

Source : FMF et nous-mêmes

Financement par emprunt obligataire d'un SFD du Burkina : Cas de FMF

➤ **Compte d'exploitation optimiste**

Tableau 8: Compte d'exploitation (Prévision optimiste en millier fcfa)

HYPOTHESE D'UNE AUGMENTATION DU PNB DE 10%

LIBELLES	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Marge sur opération de trésorerie	51 350	70 219	81 721	105 168	141 933	146 131	133 798
Produit des opérations de trésorerie	62 494	80 479	92 869	116 546	153 681	162 401	147 070
Charges sur opérations de trésorerie	11 144	10 260	11 148	11 378	11 748	16 270	13 272
Marge sur opération clientèle	365 381	435 270	553 303	626 523	602 870	562 653	539 385
Produit des opérations avec la clientèle	379 289	454 671	583 152	665 865	641 340	607 077	593 862
Charges sur opération avec la clientèle	13 908	19 401	29 849	39 342	38 469	44 425	54 476
Marge sur opération sur titre	(74 250)	(65 800)	(52 592)	(42 002)	(27 105)	16 079	40 310
Produits sur opérations sur titre	-	-	4 125	4 950	9 350	41 250	53 350
Charges sur opération sur titres	74 250	65 800	56 717	46 952	36 455	25 171	13 040
PRODUIT NET BANCAIRE (var +10%)	376 729	483 657	640 675	758 657	789 468	797 349	784 842
Autre frais généraux	40 761	43 505	84 985	87 639	94 543	96 516	98 489
PRODUIT GLOBAL D'EXPLOITATION	335 968	440 152	555 690	671 018	694 924	700 833	686 353
Charges de personnel	68 810	88 441	116 303	122 763	128 474	133 877	135 981
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	267 158	351 711	439 388	548 256	566 450	566 955	550 372
Dotation nette aux provisions	41 745	46 646	45 069	46 723	47 190	52 145	57 881
Perte sur créances irrécouvrables	8 914	13 196	15 622	19 511	20 877	21 267	21 657
RESULTAT COURANT	216 499	291 869	378 697	482 022	498 384	493 544	470 835
RESULTAT NET AVANT IMPOT	216 499	291 869	378 697	482 022	498 384	493 544	470 835
Impôt sur les sociétés (27,5%)	59 537	80 264	104 142	132 556	137 056	135 725	129 480
RESULTAT NET	156 962	211 605	274 555	349 466	361 328	357 819	341 355

Financement par emprunt obligataire d'un SFD du Burkina : Cas de FMF

HYPOTHESE D'UNE AUGMENTATION DU PNB DE 5%

LIBELLES	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Marge sur opération de trésorerie	51 350	70 219	81 721	105 168	141 933	146 131	133 798
Produit des opérations de trésorerie	62 494	80 479	92 869	116 546	153 681	162 401	147 070
Charges sur opérations de trésorerie	11 144	10 260	11 148	11 378	11 748	16 270	13 272
Marge sur opération clientèle	365 381	435 270	553 303	626 523	602 870	562 653	539 385
Produit des opérations avec la clientèle	379 289	454 671	583 152	665 865	641 340	607 077	593 862
Charges sur opération avec la clientèle	13 908	19 401	29 849	39 342	38 469	44 425	54 476
Marge sur opération sur titre	(74 250)	(65 800)	(52 592)	(42 002)	(27 105)	16 079	40 310
Produits sur opérations sur titre	-	-	4 125	4 950	9 350	41 250	53 350
Charges sur opération sur titres	74 250	65 800	56 717	46 952	36 455	25 171	13 040
PRODUIT NET BANCAIRE (Var +5%)	359 605	461 673	611 554	724 173	753 583	761 106	749 167
Autre frais généraux	40 761	43 505	84 985	87 639	94 543	96 516	98 489
PRODUIT GLOBAL D'EXPLOITATION	318 844	418 168	526 569	636 534	659 040	664 590	650 678
Charges de personnel	68 810	88 441	116 303	122 763	128 474	133 877	135 981
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	250 034	329 727	410 266	513 771	530 565	530 712	514 698
Dotation nette aux provisions	41 745	46 646	45 069	46 723	47 190	52 145	57 881
Perte sur créances irrécouvrables	8 914	13 196	15 622	19 511	20 877	21 267	21 657
RESULTAT COURANT	199 375	269 885	349 575	447 538	462 499	457 301	435 160
RESULTAT NET AVANT IMPOT	199 375	269 885	349 575	447 538	462 499	457 301	435 160
Impôt sur les sociétés (27,5%)	54 828	74 218	96 133	123 073	127 187	125 758	119 669
RESULTAT NET	144 547	195 667	253 442	324 465	335 312	331 543	315 491

Source : FMF et nous-mêmes

Financement par emprunt obligataire d'un SFD du Burkina : Cas de FMF

➤ Comptes d'exploitation prévisionnels pessimistes

Tableau 9 : Comptes d'exploitation (prévision pessimiste en millier fcfa)

HYPOTHESE D'UNE DIMINUTION DU PNB DE 5%

LIBELLES	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Marge sur opération de trésorerie	51 350	70 219	81 721	105 168	141 933	146 131	133 798
Produit des opérations de trésorerie	62 494	80 479	92 869	116 546	153 681	162 401	147 070
Charges sur opérations de trésorerie	11 144	10 260	11 148	11 378	11 748	16 270	13 272
Marge sur opération clientèle	365 381	435 270	553 303	626 523	602 870	562 653	539 385
Produit des opérations avec la clientèle	379 289	454 671	583 152	665 865	641 340	607 077	593 862
Charges sur opération avec la clientèle	13 908	19 401	29 849	39 342	38 469	44 425	54 476
Marge sur opération sur titre	(74 250)	(65 800)	(52 592)	(42 002)	(27 105)	16 079	40 310
Produits sur opérations sur titre	-	-	4 125	4 950	9 350	41 250	53 350
Charges sur opération sur titres	74 250	65 800	56 717	46 952	36 455	25 171	13 040
PRODUIT NET BANCAIRE (Var -5%)	325 357	417 704	553 311	655 204	681 813	688 620	677 818
Autre frais généraux	40 761	43 505	84 985	87 639	94 543	96 516	98 489
PRODUIT GLOBAL D'EXPLOITATION	284 596	374 199	468 325	567 565	587 270	592 103	579 329
Charges de personnel	68 810	88 441	116 303	122 763	128 474	133 877	135 981
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	215 786	285 758	352 023	444 802	458 796	458 226	443 348
Dotation nette aux provisions	41 745	46 646	45 069	46 723	47 190	52 145	57 881
Perte sur créances irrécouvrables	8 914	13 196	15 622	19 511	20 877	21 267	21 657
RESULTAT COURANT	165 127	225 916	291 332	378 569	390 729	384 814	363 811
RESULTAT NET AVANT IMPOT	165 127	225 916	291 332	378 569	390 729	384 814	363 811
Impôt sur les sociétés (27,5%)	45 410	62 127	80 116	104 106	107 451	105 824	100 048
RESULTAT NET	119 717	163 789	211 216	274 463	283 279	278 991	263 763

Financement par emprunt obligataire d'un SFD du Burkina : Cas de FMF

HYPOTHESE D'UNE DIMINUTION DU PNB DE 10%

LIBELLES	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Marge sur opération de trésorerie	51 350	70 219	81 721	105 168	141 933	146 131	133 798
Produit des opérations de trésorerie	62 494	80 479	92 869	116 546	153 681	162 401	147 070
Charges sur opérations de trésorerie	11 144	10 260	11 148	11 378	11 748	16 270	13 272
Marge sur opération clientèle	365 381	435 270	553 303	626 523	602 870	562 653	539 385
Produit des opérations avec la clientèle	379 289	454 671	583 152	665 865	641 340	607 077	593 862
Charges sur opération avec la clientèle	13 908	19 401	29 849	39 342	38 469	44 425	54 476
Marge sur opération sur titre	(74 250)	(65 800)	(52 592)	(42 002)	(27 105)	16 079	40 310
Produits sur opérations sur titre	-	-	4 125	4 950	9 350	41 250	53 350
Charges sur opération sur titres	74 250	65 800	56 717	46 952	36 455	25 171	13 040
PRODUIT NET BANCAIRE (Var -10%)	308 233	395 719	524 189	620 719	645 928	652 377	642 143
Autre frais généraux	40 761	43 505	84 985	87 639	94 543	96 516	98 489
PRODUIT GLOBAL D'EXPLOITATION	267 472	352 215	439 204	533 081	551 385	555 860	543 654
Charges de personnel	68 810	88 441	116 303	122 763	128 474	133 877	135 981
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	198 662	263 774	322 901	410 318	422 911	421 983	407 674
Dotation nette aux provisions	41 745	46 646	45 069	46 723	47 190	52 145	57 881
Perte sur créances irrécouvrables	8 914	13 196	15 622	19 511	20 877	21 267	21 657
RESULTAT COURANT	148 002	203 932	262 210	344 085	354 844	348 571	328 136
RESULTAT NET AVANT IMPOT	148 002	203 932	262 210	344 085	354 844	348 571	328 136
Impôt sur les sociétés (27,5%)	40 701	56 081	72 108	94 623	97 582	95 857	90 237
RESULTAT NET	107 302	147 850	190 102	249 461	257 262	252 714	237 899

Source : FMF et nous-mêmes

➤ **Chiffre d'affaires**

Les placements porteront sur des titres à court et moyen terme et présentant un niveau de risque faible et un bon niveau de liquidité (bons du Trésor, obligations d'Etat, bons des établissements financiers, marché interbancaire). Les revenus de FMF proviennent :

- Du placement de ses fonds propres
- Des marges réalisées sur les opérations avec la clientèle et des opérations sur titres
- Du placement des avances de trésorerie consenties.

➤ **Charges d'exploitation**

Les charges d'exploitations comportent essentiellement : Entretien et réparations, études et recherches, frais de formation, publicité, publications et relations publique, déplacements, missions et réceptions, frais postaux et frais de communication, frais de tenue des réunions des organes, frais de tenue des réunions des organes et les autres charges diverses d'exploitation.

Elles connaîtront une forte augmentation de 95% entre 2015 et 2016 avec quelques variations mineures les années suivantes. Cette variation s'explique par l'augmentation du niveau de l'activité prévue dans les années futures.

➤ **Charges de personnel**

En 2013, FMF comptait trente-deux (32) agents. Pour les années à venir, FMF a prévu un plan de recrutement qui se présente comme suit :

Tableau 10 : Plan de recrutement sur 5 ans de FMF

Poste	Profil existant	Profil souhaité	Recrutements souhaités				
			2015	2016	2017	2018	2019
Gérant	Niveau BAC	DEUG II/BTS	8	4	0	1	1
Agent de crédit	Niveau BAC	DEUG II/BTS	8	6	0	2	0
Caissier	Niveau CEPE ou BEPC	CAP OU BEP	6	2	4	3	2
Gardien	Sans niveau	CEP	10	2	1	1	1

Source : Plan de recrutement de la FMF

On constate une augmentation des charges de personnel de 29 % entre 2014 et 2015 et 32% entre 2015 et 2016. Ces augmentations s'expliquent par les recrutements effectués mais également par l'amélioration du niveau de salaire.

3. Bilan et ratios prévisionnels

➤ Bilan prévisionnel

Tableau 11 : Bilan prévisionnel (Actif en millier fcfa)

ACTIF	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
Opérations de trésorerie et avec les institutions financières	1 247 382	1 314 276	1 406 358	1 626 196	1 688 208	1 960 792	1 936 524
Billets et monnaies	105 278	150 792	115 593	98 803	104 978	193 455	183 443
Banques et Etablissement financier	738 726	812 214	863 809	1 034 432	1 065 465	1 193 321	1 217 187
Dépôts à terme constitués	403 378	351 270	426 957	492 961	517 765	574 017	535 894
Opérations avec la clientèle	2 730 791	2 942 301	3 294 001	3 686 954	3 664 940	3 432 149	3 729 925
Crédits à court terme	1 999 093	2 086 088	2 256 384	2 500 891	2 765 173	2 308 900	2 400 450
Crédits à moyen terme et long terme	693 747	813 807	996 645	1 143 588	856 867	1 075 845	1 276 856
Crédits en souffrance	37 950	42 405	40 972	42 475	42 900	47 404	52 619
Valeurs immobilisées	15 800	159 035	199 258	241 734	292 006	656 826	785 341
Titre de participation	-	-	11 250	25 000	35 000	137 975	171 393
Terrains	-	70 000	70 000	70 000	90 000	157 650	196 439
Bâtiments, installations et agencements	14 500	64 685	88 508	107 734	115 276	265 074	336 331
Matériel	1 300	24 350	29 500	39 000	51 730	96 127	81 178
Total Actif	3 993 972	4 415 612	4 899 617	5 554 884	5 645 153	6 049 768	6 451 790

Source : FMF et nous-mêmes

Financement par emprunt obligataire d'un SFD du Burkina : Cas de FMF

Tableau 12 : Bilan prévisionnel (Passif en millier fcfa)

Passif	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
OPERATION DE TRESORERIE ET AVEC LES INSTITUTIONS FINANCIERES	105 000	115 000	105 000	105 000	109 500	115 000	97 000
Compte d'emprunt	60 000	85 000	55 000	70 000	65 500	67 000	56 000
Emprunt à moins d'un an	45 000	30 000	50 000	35 000	44 000	48 000	41 000
OPERATION AVEC LA CLIENTELE	1 954 627	2 285 478	2 713 517	3 318 203	3 355 021	3 786 350	4 252 093
Comptes ordinaires	798 454	803 608	856 725	1 029 916	1 041 412	1 189 553	1 140 437
Dépôts à termes reçus	849 173	1 159 707	1 397 641	1 706 692	1 738 541	2 056 126	2 412 788
Dépôts de garantie	307 000	322 163	459 150	581 595	575 068	540 671	698 868
OPERATIONS SUR TITRES ET OPERATIONS DIVERSES	900 000	797 580	687 478	569 118	441 882	305 103	158 065
Dette représentée par des titres (emprunt obligataire)	900 000	797 580	687 478	569 118	441 882	305 103	158 065
PROVISIONS, FONDS PROPRES ET ASSIMILES	1 034 345	1 217 554	1 393 622	1 562 562	1 738 750	1 843 315	1 944 632
Subvention d'investissement	29 100	48 920	63 780	50 480	55 490	32 540	30 560
Capital	842 292	862 292	882 292	902 292	942 292	982 292	1 002 292
Réserves	37 834	67 864	108 711	161 513	229 573	299 867	369 246
Dividendes	-	50 000	90 000	110 000	150 000	160 000	170 000
RAN	5 000	25 090	37 632	66 038	80 218	91 101	109 237
Résultat	120 120	163 389	211 208	272 240	281 177	277 515	263 297
Total Passif	3 993 972	4 415 612	4 899 617	5 554 884	5 645 153	6 049 768	6 451 790

Source : FMF et nous-mêmes

Moussa Rachid BOLT, Master Banque et Finance, CESAG

Financement par emprunt obligataire d'un SFD du Burkina : Cas de FMF

La structure financière de FMF sur la période est saine et équilibrée. Les fonds propres se renforcent d'année en année grâce notamment aux reports à nouveau positif.

➤ Les ratios prévisionnels

Tableau 13 : Limitation des risques(en millier fcfa)

Passif	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Comptes ordinaires	798 454	803 608	856 725	1 029 916	1 041 412	1 189 553	1 140 437
Dépôts à termes reçus	849 173	1 159 707	1 397 641	1 706 692	1 738 541	2 056 126	2 412 788
Provisions, fonds propres et assimilés	1 034 345	1 217 554	1 393 622	1 562 562	1 738 750	1 843 315	1 944 632
Total (A)	2 681 972	3 180 870	3 647 989	4 299 171	4 518 703	5 088 994	5 497 857
Actif (B)							
Opérations avec la clientèle	2 730 791	2 942 301	3 294 001	3 686 954	3 664 940	3 432 149	3 729 925
Total (B)	2 730 791	2 942 301	3 294 001	3 686 954	3 664 940	3 432 149	3 729 925
Ratios (A/B) = Max 200%	102%	92%	90%	86%	81%	67%	68%

Source : FMF et nous-mêmes

Tableau 14 : Couverture des emplois à moyen et long terme par des ressources stables (en millier fcfa)

Passif	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Compte d'emprunt	60 000	85 000	55 000	70 000	65 500	67 000	56 000
Dépôts à termes reçus	849 173	1 159 707	1 397 641	1 706 692	1 738 541	2 056 126	2 412 788
Dépôts de garantie	307 000	322 163	459 150	581 595	575 068	540 671	698 868
Provisions, fonds propres et assimilés	1 034 345	1 217 554	1 393 622	1 562 562	1 738 750	1 843 315	1 944 632
Total (A)	2 250 518	2 784 424	3 305 414	3 920 849	4 117 859	4 507 112	5 112 288

Source : FMF et nous-mêmes

Financement par emprunt obligataire d'un SFD du Burkina : Cas de FMF

Actif	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Dépôts à terme constitués	403 378	351 270	426 957	492 961	517 765	574 017	535 894
Opérations avec la clientèle	2 730 791	2 942 301	3 294 001	3 686 954	3 664 940	3 432 149	3 729 925
Valeurs immobilisées	15 800	159 035	199 258	241 734	292 006	656 826	785 341
Total (B)	3 149 968	3 452 606	3 920 216	4 421 649	4 474 711	4 662 992	5 051 159
Ratios (A/B) = Min 50%	71%	81%	84%	89%	92%	97%	101%

Source : FMF et nous-mêmes

Tableau 15 : Norme de capitalisation (en millier fcfa)

Libellé	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Provisions, fonds propres et assimilés (A)	1 034 345	1 217 554	1 393 622	1 562 562	1 738 750	1 843 315	1 944 632
Total Actif (B)	3 993 972	4 415 612	4 899 617	5 554 884	5 645 153	6 049 768	6 451 790
Ratios (A/B) = Min 15 %	26%	28%	28%	28%	31%	30%	30%

Source : FMF et nous-mêmes

Il ressort que FMF respecte les principaux ratios sur la période.

III. Analyse du risque

1. Risques liés à l'emprunt obligataire

A ce niveau, il existe essentiellement deux risques :

➤ **Risque de sous souscription à l'emprunt obligataire**

Ce risque fait ressortir la possibilité que la SGI ne puisse pas réunir un nombre suffisant d'investisseurs, ou que les investisseurs réunis ne puissent ou ne veulent débloquer les fonds nécessaires. Cela peut avoir une incidence notamment sur les projections financières de FMF car n'ayant pas réussi à réunir les ressources nécessaires.

➤ **Risque d'augmentation du taux de sortie de l'emprunt obligataire**

Le taux de l'emprunt est fonction du risque que représente FMF pour les investisseurs et du taux auquel est négociée la garantie auprès des organismes de garantie.

Une augmentation peut avoir des conséquences négatives sur les comptes d'exploitations car augmentant les charges financières, elle entrainera par la même occasion une diminution du résultat.

2. Risques liés aux activités de FMF

Les activités financées par FMF concernent essentiellement : l'élevage et l'embouche, l'agriculture, le maraîchage, le commerce et le petit commerce et l'industrie.

➤ **Embouche et élevage**

L'embouche et l'élevage rencontrent beaucoup de contraintes compte tenu du fait que leurs revenus sont liés aux saisons (hivernage et saison sèche) :

- **Sur l'épargne** : novembre, décembre et janvier sont des mois favorables à l'épargne du fait des revenus tirés de la vente des animaux. L'épargne représente alors un moyen de sécuriser l'argent, d'éviter les dépenses inutiles et de bénéficier d'un crédit. Elle est aussi une épargne de précaution, visant à protéger la famille des aléas éventuels de la vie (maladie, décès, etc.).

- Sur le crédit : L'essentiel des crédits sollicités aux mois de mai, juin, juillet, août est lié à l'achat du bétail en vue de l'embouche. Les crédits demandés aux mois de septembre, octobre et novembre sont liés aux activités annexes d'achat et de stockage des céréales, en vue de leur commercialisation pendant la saison sèche.

➤ Agriculture

Le secteur agricole est sujet aux aléas climatiques et à la dégradation des sols. Il est marqué par la saisonnalité des revenus, des dépenses, de l'épargne et des besoins en crédit :

- Sur les revenus : pour les agriculteurs, la période d'octobre à mars est caractérisée par des revenus relativement élevés. Ils proviennent de la vente des produits agricoles et de bétail. Afin de se prémunir contre les aléas climatiques et augmenter leurs sources de revenus, les agriculteurs mènent des activités secondaires comme l'élevage, le maraîchage, etc. D'avril à juin, les revenus commencent à diminuer. Les agriculteurs se préparent pour la nouvelle saison. La période allant de juillet à septembre correspond à la saison pluvieuse et les agriculteurs font face à d'importantes dépenses pour acquérir les intrants, les semences, etc., ce qui entraîne la baisse du revenu.
- Sur les dépenses : de même octobre à mars est une période de fortes dépenses : la rentrée scolaire, l'achat des semences, des intrants, etc. pour le maraîchage, les célébrations et les fêtes (Tabaski, Noël, Nouvel an).
- Sur l'épargne : de novembre à avril, l'épargne est intensive en raison des revenus tirés de la vente des céréales, des animaux et de celle des produits maraîchers. Elle représente un moyen de sécuriser l'argent, d'éviter les dépenses inutiles et de bénéficier d'un crédit. Néanmoins, cette épargne se fait essentiellement sous forme de dépôt à vue.
- Sur le crédit : C'est aux mois de janvier, février et mars, de juillet et août, d'octobre, novembre et décembre que les besoins en crédit sont les plus marqués. Les crédits sollicités au premier trimestre concernent l'agriculture (achat des semences). Les crédits sollicités aux mois de juillet et août sont liés à l'achat des animaux pour les activités d'embouche. Enfin, les crédits sollicités au dernier trimestre de l'année

portent sur l'achat des semences et des intrants pour le maraîchage, d'une part, l'achat des céréales à bas prix dans le cas du commerce des céréales, d'autre part.

➤ **Maraîchage**

Les exploitants maraîchers sont aussi bien des hommes que des femmes, pratiquant cette activité individuellement ou dans le cadre d'un groupement, activité soumise aussi à la saisonnalité des revenus, des dépenses, de l'épargne et des besoins en crédit.

- **Les revenus** : Pour les exploitations familiales faisant du maraîchage, mars, avril et mai sont des mois de revenus élevés provenant des bénéfices de la vente de la pomme de terre, la tomate, le chou, l'aubergine, la carotte, la salade, l'oseille, le gombo, le maïs et surtout de l'oignon. A partir de juin, avec le début de la saison pluvieuse, les revenus commencent à diminuer compte tenu des dépenses liées aux travaux champêtres.
- **Les dépenses** : d'octobre à décembre, la saison est marquée par de fortes dépenses liées à l'achat d'intrants, de semences, la scolarité des enfants et les fêtes de fin d'année. Les exploitations familiales font face en permanence à des dépenses liées à l'alimentation. Des événements comme les mariages, les baptêmes, les décès et les maladies viennent gonfler leur cahier de charge.
- **L'épargne** : mars à juin est la période favorable à l'épargne en raison des faibles dépenses et des revenus tirés de la vente des produits maraîchers. Elle représente un moyen de sécuriser l'argent, d'éviter les dépenses inutiles et de bénéficier d'un crédit. Néanmoins, cette épargne se fait essentiellement sous forme de dépôt à vue.
- **Le crédit** : La demande de crédit est la plus marquée de juin à novembre. Les crédits sollicités aux mois de septembre, octobre et novembre sont liés à l'achat des semences et des intrants pour démarrer l'activité de maraîchage, à l'achat de céréales à bas prix pour les stocker et les revendre pendant la période de soudure, au petit commerce.

➤ **L'artisanat**

L'artisanat est pratiqué par les hommes autant que par les femmes, investis respectivement autour de la menuiserie, de la couture, de la peinture, de la mécanique, etc. pour les hommes et du tissage, de la poterie, de la production de savons, du travail du cuir, etc. pour les femmes. Ces activités sont pratiquées et localisées essentiellement dans les petites villes.

- Les revenus : en général, les revenus des tailleurs augmentent pendant les fêtes de fin d'années (de novembre à janvier), d'octobre à janvier pour les productrices de savons et en octobre, avril, mai et juin pour la poterie.
- Les dépenses : Les dépenses liées à l'activité sont fonction de l'augmentation des commandes et de la variation du prix des matières premières à certaines périodes de l'année. Ainsi, l'eau et le bois sont plus chers d'avril à mai pour les productrices de poterie et le prix du beurre de karité est élevé durant l'hivernage. S'ajoutent à cela les dépenses quotidiennes de l'unité familiale.
- L'épargne : Les artisans déposent de façon permanente leurs revenus sur un compte épargne, et particulièrement lorsqu'ils augmentent. Elle s'opère à vue : l'irrégularité des commandes n'incitant pas les artisans à bloquer leur argent sur un compte à terme.
- Le crédit : Dans la mesure du possible, les artisans autofinancent leurs activités. Aussi, les crédits sollicités sont fonction des commandes obtenues et coïncident notamment avec les périodes traditionnelles d'augmentation des commandes.

➤ Le commerce et le petit commerce

Le secteur du commerce est surtout développé dans les zones urbaines et semi urbaines. Il porte sur des articles diversifiés et tout comme l'artisanat, il ne présente pas un calendrier fixe dans le temps.

- Les revenus : Les revenus du commerce des céréales sont élevés aux mois de mai et juin, faibles en août et septembre, constants le reste de l'année. Ceux du commerce des légumes sont constants tout au long de l'année mais faibles durant l'hivernage.
- Les dépenses : Les dépenses sont constantes sur l'année mais plus importantes en octobre pour l'achat des céréales et pendant l'hivernage (achat de marchandises diverses). Certaines dépenses sont occasionnelles (matériels de construction des

étalages), d'autres récurrentes (taxes hebdomadaire sur les marchés). S'ajoutent également les dépenses sociales (scolarité, santé, événements familiaux).

- **L'épargne** : Les mois favorables à l'épargne sont ceux de janvier, février et juin, notamment du fait des ventes de céréales à bon prix. Les revenus sont placés de façon permanente sur le dépôt à vue pour des motifs de sécurité.
- **Le crédit** : Demandes en octobre/ novembre pour les céréales et les légumes.

3. Autres risques

- Risque de marché : fluctuations saisonnières et cycliques des prix.
- Faiblesse des retours sur investissement : limités et lents dans le Nord Burkina, où la rotation du capital en zone rurale est lente.
- Faiblesse des investissements et des actifs - options de garantie limitées.
- Dispersion géographique
- Inadéquation des infrastructures, communications, routes, services sociaux augmentent le coût des prêts.
- Faiblesse des capacités techniques et de la formation, limite l'adaptation aux nouvelles technologies, la productivité et la compétitivité.
- Exclusion sociale, fait obstacle à l'intégration dans les marchés financiers et réduit l'efficacité du marché.
- Interférence du politique et du social : annulation de dettes par l'Etat, plafonnement des taux d'intérêt, culture de subventions créent un risque potentiel pour FMF

CONCLUSION

Les établissements financiers sont de plus en plus actifs sur le marché financier régional, notamment en ce qui concerne les émissions obligataires.

L'emprunt obligataire reste encore un secteur inconnu pour les SFD en besoin de financement. L'objectif de ce projet est de présenter les différentes modalités d'une émission obligataire afin que cela puisse être une alternative au refinancement des SFD.

Il ressort après nos différentes recherches que l'emprunt obligataire est une source à considérer sérieusement car elle permet :

- D'une part, de collecter des ressources à un coût comparativement faible au refinancement à travers le crédit bancaire classique
- D'autre part, de disposer de fonds sur une longue période, ce qui facilite l'octroi au client de crédit à moyen et long terme.

Néanmoins, il existe un inconvénient majeur qui est le recours aux sociétés de garantie pour rassurer les investisseurs. Toute activité comportant un risque, les investisseurs sont plus disposés à débloquer les fonds s'ils ont l'assurance qu'ils pourront rentrer en possession de leur fonds en cas de bon déroulement ou non des activités. Ils ont besoin de référence pour mesurer le risque de défaut des émetteurs qu'ils ne connaissent pas toujours très bien.

Le coût de l'octroi de la garantie peut varier entre 0,5% et 2% flat du montant total de l'émission et elle est soumise selon le demandeur de la garantie à quelques conditions contraignantes. Pour des montants élevés, cela peut engendrer des coûts importants.

L'une des alternatives aux sociétés de garantie est la notation financière qui dans une certaine mesure procure la même assurance.

En effet, de plus en plus de structures ont recours à cette technique. A ce jour, deux agences de notations ont été agréés par le CREPMF :

- Bloomfield
- WARA («West African Rating Agency»)

L'émission obligataire représente un bon moyen de financement pour FMF, compte tenu de l'impact qu'il aura sur ces activités. Les projections et perspectives financières effectuées, révèlent un bon niveau de résultat qui est en bonne progression même si elle connaît un ralentissement en fin de vie de l'emprunt

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES

- Antoine SARDI (1994), *Pratique de la comptabilité bancaire*, Edition Afges
- Eric MAINA et Jean HESBERT (2006), *La gestion obligataire*, Edition Paris revue banque.
- JACQUILLAT Bertrand et SOLNIK Bruno (2002), *Marchés Financiers et Gestion de Portefeuille*, Edition DUNOD.
- Jean Marie GELAIN (1992), *La comptabilité bancaire*, La Revue Banque
- Lucien R. CAMARA (2006), *La gestion des risques en microfinance : comment gérer avec efficacité les risques d'une institution de microfinance*, Edition Abidjan Plantation.
- Patrick DAGUET et Jean Marc PLANCHE (1994), *Les émissions d'action et d'obligation : Concepts et techniques*, Edition Paris Economica.
- Robert FERRANDIER (1997), *Marché des capitaux et techniques financières*, Edition Paris Economica.

NOTES DE COURS

- J. IKORI à YOMBO, CESAG, MBF 2012-2013 : *Cours d'analyse financière d'un établissement de crédit*
- Mamadou Niang, CESAG, MBF 2012-2013 : *Cours de comptabilité bancaire*
- Soukeyna Mbengue DIENG et Sôlin W. H. AITCHEDJI, CEAG, MBF 2012-2013, *Cours d'introduction à la microfinance*.

RAPPORTS

- Banque Africaine de Développement (BAD) (Mai 210), *Guide des marchés obligataires africains et des produits dérivés*.
- Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), *Guide de l'investisseur*.
- Emission obligataire en zone UEMOA, *expérience de la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD) (2007)*.
- *Etude complémentaire au diagnostic approfondi et opérationnel du secteur de la microfinance au Burkina Faso : Répartition géographique des SFD en 2009 - Rapport final – Novembre 2011*.

- Ministère de l'Économie et des Finances du Burkina-Faso(2012), Stratégie nationale de microfinance et plan d'action 2012-2016.

TEXTES LEGAUX ET REGLEMENTAIRES.

- BCEAO (Dec. 2011), Recueil des textes légaux et réglementaires régissant les SFD.
- CREPMF, Instruction N° 36/2009
- CREPMF, Instruction N° 47/2011
- Plan Bancaire de l'UEMOA (PCB)
- Principes déontologiques et règlement général du CREPMF (RGCREP11-1996/07/26)

MEMOIRES

- El Hadji Adama SECK (2006), L'emprunt obligataire : une nouvelle alternative de financement de l'investissement pour l'entreprise dans l'UEMOA, cas de l'emprunt PAD 6,5%, CESAG.
- Katy CISS (2004), Mise en place d'un emprunt obligataire : cas du Port Autonome de Dakar (PAD), CESAG.

SITES WEB

- www.bceao.int
- www.crepmf.org
- www.lamicrofinance.org
- www.sbif.com

Table des matières

DEDICACES.....	i
AVANT PROPOS.....	ii
REMERCIEMENTS.....	iii
SIGLES ET ABREVIATIONS.....	iv
LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES.....	vi
SOMMAIRE.....	vii
INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE I BESOIN DE FINANCEMENT DES SFD ET EMPRUNT OBLIGATAIRE DANS LA ZONE UEMOA.....	5
I. Besoin de financement des SFD du Burkina-Faso.....	5
1. Généralités sur les SFD.....	5
2. Les SFD du Burkina.....	10
I. Les différents modes de financement des SFD.....	11
1. Les sources classiques.....	11
2. Les nouvelles sources de financement.....	12
3. Emprunts obligataires.....	13
II. Le marché obligataire de l'UEMOA.....	13
1. Définitions.....	13
2. Marché financier régional.....	14
3. Statistiques sur les emprunts obligataires.....	14
CHAPITRE II MODALITE DE L'EMISSION D'OBLIGATION PAR PLACEMENT PRIVE	16
I. Dispositions règlementaires.....	16
1. Disposition générale.....	16
2. Le choix de la SGI.....	17
3. Les documents nécessaires à l'obtention du visa du CREPMF.....	18
II. La structuration de l'emprunt obligataire.....	19
1. La phase préparatoire.....	19
2. La phase d'émission.....	19
3. La phase post-émission.....	21
III. Les caractéristiques d'un emprunt obligataire par placement privé.....	21
1. Fiche synthétique.....	21
2. Détermination du taux de l'emprunt obligataire.....	23
3. Tableau d'amortissement.....	23

CHAPITRE III	MISE EN PLACE DE L'EMPRUNT OBLIGATAIRE.....	25
I.	Présentation de la FMF.....	25
1.	Historique.....	25
2.	Les produits.....	26
3.	Organisation interne.....	27
II.	Projection et perspective financière.....	30
1.	Bilan des trois derniers exercices.....	30
2.	Projection financière sur sept(07) ans.....	31
3.	Bilan et ratios prévisionnels.....	38
III.	Analyse du risque.....	42
1.	Risques liés à l'emprunt obligataire.....	42
2.	Risques liés aux activités de FMF.....	42
3.	Autres risques.....	46
CONCLUSION	47
BIBLIOGRAPHIE	48

UNIVERSITÉ SAG - BIBLIOTHEQUE