



Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion



CESAG

Master en Banque et Finance

MBF

Année Académique 2013-2014

Option : Finance d'entreprise et Marchés financiers

PROJET PROFESSIONNEL

THEME

**CREATION D'UN FONDS COMMUN DE TITRISATION DES PRETS
OCTROYES AUX PME PAR LES SYSTEMES FINANCIERS
DECENTRALISES (SFD) DENOMME "VITALPME"**

Présenté par :

BOTTI Lasme Aristide

Stagiaire

13^{ème} Promotion MBF

Sous la supervision de :

M. Latyr MBODJ

Enseignant Associé de Finance

CESAG

Dakar-Juin 2014

REMERCIEMENTS

Je saisis cette occasion pour exprimer ma reconnaissance et adresser mes remerciements à tous ceux qui m'ont aidé à la réalisation de l'étude de ce projet professionnel.

Mes remerciements vont à l'endroit de :

- toute la coordination du programme de **Master en Banque et Finance (MBF)** du Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion (CESAG) ;
- **monsieur Aboudou OUATTARA** pour m'avoir stimulé, guidé et encouragé dans le choix de ce projet professionnel ;
- **monsieur Latyr MBODJ, mon encadreur,** pour ses conseils avisés, et sa disponibilité qui ont été d'un apport indéniable dans la rédaction de ce projet ;
- **monsieur Karim SOW, Directeur du Centre de Traitement Informatisé du Sénégal (CTISN)** pour son appui dans le cadre de mes recherches d'information aussi bien sur la définition de PME, selon le contexte du secteur de la microfinance que sur le poids des crédits aux PME rapporté à l'encours total du portefeuille de prêts des Systèmes Financiers Décentralisés (SFD) ;
- **mademoiselle BLE Aude Carine** pour sa contribution appréciable en matière de recherche d'informations relevant du domaine marketing et communication ;
- tous les Managers de la **13^{ème} promotion (2013-2014) du Master en Banque et Finance** pour leur soutien tout au long de l'année académique ;
- toute ma famille qui, de loin, ne cesse de me soutenir à travers leurs prières.

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

ABS	: Asset Back-Securities
AFD	: Agence Française de Développement
BAD	: Banque Africaine Développement
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BEFI	: Bon d'Etablissement Financier
BFR	: Besoins en Fonds de roulement
BIE	: Bon de l'Institut d'Emission
BIFR	: Bon des Institutions Financières Régionales
BIR	: Banque Internationale de Règlement
BRVM	: Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
BT	: Bon du Trésor
BTJ	: Billet de Trésorerie de la Tranche Junior
BTM	: Billet de Trésorerie de la Tranche Mezzanine
BTS	: Billets de Trésorerie de la Tranche Sénior
CBO	: Collateralised bond obligation
CD	: Certificat de Dépôt
CDO	: Collateralised Debt Obligations
CESAG	: Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion
CLO:	: Collateralised Loans Obligations
CREPMF	: Conseil Régional de l'Epargne Public et des Marchés Financiers
DSRPD	: Documents de Stratégie de Réduction de la Pauvreté
FAG	: le Fonds Africain de Garantie
FCC	: Fonds Commun de Créances
FCFA	: Francs de la Communauté Financière d'Afrique
FCTC	: Fonds Commun de Titrisation de Créances
FFMO	: Forces, Faiblesses, Menaces, Opportunités
LBO	: Leasing Buy Out
MBS	: Mortgage Back-Securities
OPCVM	: Organisme de Placement Collectif des Valeurs Mobilières
PME	: Petites et Moyennes Entreprises
PNB	: Produit Net Bancaire
S.A	: Société Anonyme
SFD	: Système Financier Décentralisé

SGI	: Société de Gestion et d'Intermédiation
TCN	: Titre de Créances Négociable
TPE	: Très Petites Entreprises
TRI	: Taux de Rentabilité Interne
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
USA	: United States of America
VAN	: Valeur Actuelle Nette
YTM	: Yield To Maturity (rendement)

CESAG - BIBLIOTHEQUE

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Etat des titres en vie émis par appel public à l'épargne ou issus de titrisation	31
Tableau 2 : Analyse FFMO (Forces, faiblesses, opportunités, menaces)	37
Tableau 3: Nombre des SFD recensés par catégorie à fin décembre 2010	38
Tableau 4: Des titres ABS à émettre	39
Tableau 5: Détermination des encours de crédits aux PME hypothèse basse	42
Tableau 6: Détermination des encours de crédits aux PME hypothèse moyenne	43
Tableau 7: Détermination des encours de crédits aux PME hypothèse haute	43
Tableau 8: Volume prévisionnel de crédits aux PME à titriser	44
Tableau 9: Estimation du volume d'affaires	45
Tableau 10: Calcul du produit Net Bancaire	46
Tableau 11: Programme d'émission des ABS	46
Tableau 12: Budget de trésorerie d'investissement et d'exploitation simplifié en MFCFA (hypothèse basse)	Erreur ! Signet non défini.
Tableau 13: Budget de trésorerie d'investissement et d'exploitation simplifié en MFCFA (hypothèse moyenne)	49
Tableau 14: Budget de trésorerie d'investissement et d'exploitation simplifié en MFCFA (hypothèse haute)	50
Tableau 15 : Modélisation des flux du projet - hypothèse basse	51
Tableau 16 : Modélisation des flux du projet - hypothèse moyenne	52
Tableau 17 : Modélisation des flux du projet - hypothèse haute	53
Tableau 18: Synthèse des indicateurs de performance pour les différentes hypothèses .	54

Tableau 19 : Rendement du cédant pour un (01) million de francs de créances titrisées 55

**Tableau 20 : Rendement des investisseurs pour un (01) million de francs de titres
achetés 55**

CESAG - BIBLIOTHEQUE

LISTE DES FIGURES

Figure 1 : Schéma récapitulatif du principe de la titrisation	4
Figure 2: Intérêts précomptés	13
Figure 3: Calcul du prix et rendement (TP) suivant paiement d'intérêts précomptés....	14
Figure 4: Calcul du prix et rendement (TP) suivant paiement d'intérêts post-comptés .	15
Figure 5 : Mécanisme d'une opération de titrisation.....	17
Figure 6: Titrisation classique.....	18
Figure 7 : Titrisation synthétique	20
Figure 8 : Schéma de la Titrisation des prêts aux PME des SFD	21
Figure 9 : Modalités de financement des PME.....	23
Figure 10: les étapes de mise en œuvre.....	37

LISTE DES GRAPHES

Grappe 1: Résultat de l'enquête sur l'achat ou non de titre	28
Grappe 2: Résultat de l'enquête sur la connaissance ou non des titres émis par les SFD	29
Grappe 3 : Evolution de la capitalisation boursière des actions et des obligations.....	32
Grappe 4 : Résultat de l'enquête sur la préférence à l'achat de titres des investisseurs.	33
Grappe 5 : Résultat de l'enquête sur l'acceptabilité des ABS émis par les SFD.....	33

CESAG - BIBLIOTHEQUE

SOMMAIRE

REMERCIEMENTS	I
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	II
LISTE DES TABLEAUX	IV
LISTE DES FIGURES	VI
LISTE DES GRAPHS	VII
SOMMAIRE	VIII
INTRODUCTION	1
CHAPITRE I: Titrisation des crédits aux PME et financement des PME	4
I.1. Concept de titrisation	4
I.1.1 Principe et objectifs de la titrisation.....	4
I.1.1.1 Principe de la titrisation	4
I.1.1.2 Objectifs et risques de la titrisation.....	5
I.1.2. Origines et enjeux de la titrisation	7
I.1.2.1 Origines.....	7
I.1.2.2 Les enjeux économiques de la titrisation	8
I.2. Cadre juridique de la titrisation des créances négociables dans l'UEMOA	9
I.2.1 Caractéristiques des titres de créances négociables et actifs sous-jacents.....	9
I.2.1.1. Caractéristiques des titres des créances négociables	10
I.2.1.2. Les actifs sous-jacents.....	11
I.2.2. Capacité juridique d'un FCTC et des SFD	11
I.2.2.1. Qualité juridique du FCTC	12

I.2.2.2 Capacité juridique des SFD dans le contexte de la titrisation.....	12
I.3. Pratique des instruments financiers sur le marché monétaire	12
I.3.1. Fonctionnement des bons de trésors négociables	13
I.3.1. fonctionnement des autres TCN.....	14
I.4. Titrisation des prêts aux PME et modalité de financement des PME.....	16
I.4.1. Mécanisme général d'une opération de titrisation	16
I.4.1.1. Description du mécanisme d'une opération de titrisation.....	17
I.4.1.2. Types de titrisation.....	18
I.4.1.2.1. La titrisation classique	18
I.4.1.2.2. La titrisation synthétique.....	20
I.4.2 Titrisation des crédits aux PME des SFD et Financement des PME	21
I.4.2.1. Titrisation des crédits aux PME.....	21
I.4.2.2. Modalités de financement des PME	22
CHAPITRE II: Diagnostic stratégique et fonctionnement du FCTC	
VITALPME	24
II.1. Présentation et diagnostic stratégique.....	24
II.1.1 Présentation du FCTC VITALPME	24
II.1.2. Etude de marché	25
II.1.2.1. Présentation de l'enquête.....	26
II.1.2.2. Analyse de l'environnement économique	27
II.1.2.2.1. Analyse des facteurs économiques	27
II.1.2.2.2. Facteurs culturels.....	28

II.1.2.3. Analyse de l'offre	29
II.1.2.3.1. Marché des TCN.....	30
II.1.2.3.2. le marché des obligations et des actions	30
II.1.2.4. Analyse de la demande	31
II.1.2.4.1. La demande globale.....	32
II.1.2.4.2. La demande des ABS des SFD.....	33
II.2. Plan marketing.....	34
II.2.1. Le produit	34
II.2.2. La distribution.....	35
II.2.3. La communication	35
II.2.5. Diagnostic interne et externe.....	36
II.3 Mise en œuvre du projet FCTC VITALPME.....	37
II.3.1 Constitution du FCTC et désignation de gestionnaire de projet.....	38
II.3.1.1 Choix des Systèmes financiers décentralisés et signature de contrats.....	38
II.3.1.2. Origination, subordination et gestion des risques.....	39
CHAPITRE III: Etudes financières du projet	41
III.1. Volume prévisionnel de crédits aux PME à titriser et coût du projet	41
III.1.1. Volume de créances à titriser	41
III.1.2 Evaluation du coût du projet	44
III.2 Indicateurs d'activité et de performances financières	51
III.2.1 Détermination de la VAN et du TRI de VITALPME	51

III.2.2 La rentabilité du cédant et des investisseurs	55
CONCLUSION.....	57
BIBLIOGRAPHIE	58
ANNEXES.....	59
TABLE DE MATIERE.....	74

CESAG - BIBLIOTHEQUE

INTRODUCTION

L'amélioration de l'accès au financement pour les entreprises, en particulier les Petites et Moyennes Entreprises (PME) fait l'objet d'une attention croissante en Afrique. Elle s'inscrit dans le cadre des programmes visant à promouvoir ce secteur. Au niveau de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), la question revêt également une importance majeure dans les différents pays où le développement des PME apparaît comme un levier stratégique pour la croissance économique, la création de l'emploi et la réduction de la pauvreté. Dans cette optique, des réflexions ont été menées à travers l'élaboration de Documents de Stratégie de Réduction de la Pauvreté (DSRP) prenant en compte le rôle important que doivent jouer les banques et autres établissements de crédit concernant le financement de ces PME.

D'autre part, la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a adopté depuis 2008 des mesures visant à améliorer la solvabilité et la liquidité des banques commerciales et établissements financiers en application de l'article 23 de la loi bancaire. Cette action de la BCEAO avait pour objectif de créer un environnement favorable à la prise de risque, notamment des possibilités de financement de l'économie, particulièrement les PME.

L'accroissement de l'offre de crédit attendu de la part des banques commerciales demeure encore faible selon le rapport 2012 de la BCEAO relatif au financement des économies des Etats membres de l'Union. Et pourtant, ces institutions financières sont surliquides. Les banques placent leur excédent de liquidité sur le marché monétaire et le marché obligataire au détriment des PME qu'elles considèrent faiblement structurées et porteuses de risques qu'elles maîtrisent moins. En face, les Systèmes Financiers Décentralisés (SFD) de grande taille font preuve de plus de métier dans la gestion de risque de crédits aux PME et de savoir-faire dans l'accompagnement des PME à travers leur politique commerciale de proximité. L'encours de crédit total accordé par les SFD est estimé à 620,5 milliards de FCFA à fin septembre 2013, avec un taux de créances en souffrance de 7,8% selon le rapport de la BCEAO sur l'état des lieux de la microfinance dans la zone UEMOA. Sur cette base, les crédits aux PME qui constituent en moyenne 30%¹ du portefeuille de prêts des SFD, devraient avoisiner 186 milliards de FCFA. Le volume de crédit aux PME demeure encore

¹ Selon le directeur du Centre de Traitement Informatisé du Sénégal (CTISN)

faible au regard des besoins de financement exprimés par les PME. Le renforcement de la liquidité de des SFD permettrait à ceux-ci de prendre plus de risque vis-à-vis de ces PME.

Aussi, pour encourager la promotion et le financement des PME, la Banque Africaine Développement (BAD) a créé le Fonds Africain de Garantie (FAG) en date du 1^{er} juin 2012. Ce système de garantie est une opportunité de positionnement stratégique pour les SFD à travers des partenariats dont l'établissement est lié aux nouvelles offres de produits financiers adaptées aux financements des PME.

Au regard du contexte décrit ci-dessus, nous proposons la **création d'un fonds commun de titrisation des prêts octroyés aux PME par les SFD dénommé "VITALPME"**.

L'arrangement de cette opération se fera entre les SFD et l'une des sociétés de gestion et d'intermédiation (SGI) qui marqueront leur adhésion à ce projet.

Il est à noter que cette technique de refinancement de prêts a fait ses preuves aux Etats-Unis (USA) avec le développement accru de la titrisation des crédits immobiliers. Relativement récente au Maghreb, l'avenir de ce mode de financement s'annonce favorable pour les types de créances actuelles ou futures détenues par les établissements de crédit, les entreprises d'assurance et autres bénéficiaires de licences de services publics².

L'objectif principal de l'étude est de présenter une meilleure méthode indirecte de financement possible des PME.

L'étude a pour objectifs spécifiques :

- de présenter l'intérêt de la titrisation des crédits aux PME comme moyen de financement et de promotion des PME ;
- d'identifier les forces, les faiblesses, les contraintes, le positionnement et l'orientation stratégique d'un tel projet à travers un diagnostic stratégique du marché ;
- d'analyser la rentabilité (Analyse du plan d'affaires) de ce type de projet.

² Voir « état des lieux du marché marocain de la dette privée » à la page 10 de la note élaborée par CDG Capital *Research* le 1^{er} novembre 2011), www.cdgcapital.ma

La création de ce Fonds commun favorisera la constitution d'un gisement de titres de crédits aux PME permettant de consolider l'animation du marché financier de l'UEMOA. Pour les SFD, c'est une opportunité de transférer à d'autres investisseurs les risques sur les créances par l'émission de billet de trésorerie, d'obtenir de la liquidité, d'améliorer la structure de leur bilan, d'accroître le rendement des fonds propres ainsi que l'offre de crédits accordés aux PME en vue de renforcer leur positionnement stratégique au plan commercial et institutionnel. S'agissant du Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion (CESAG), cette étude contribuera à l'enrichissement de la documentation mise à disposition des étudiants. A titre personnel, ce projet nous offre l'occasion d'apporter une réponse contributive à la problématique du financement des PME et d'appréhender les modalités de mise en place d'un Fonds commun de titrisation de créances dans la zone UEMOA.

La structure du rapport se présente en trois (3) chapitres.

Le premier chapitre met en exergue la corrélation entre la titrisation des crédits aux PME des SFD et le financement des PME. Le deuxième chapitre présente le FCTC "VITALPME" à travers son fonctionnement, son plan marketing et ses modalités de mise en œuvre. Le troisième chapitre est consacré à l'étude de la rentabilité du projet.

CHAPITRE I: Titrisation des crédits aux PME et financement des PME

Ce chapitre propose la définition du concept de titrisation. Il passe en revue le cadre juridique lié à cette opération au niveau de l'UEMOA et explique le rôle de cette technique financière dans le financement d'une économie en général et plus spécifiquement pour le secteur des PME.

I.1. Concept de titrisation

Ici, il s'agira pour nous d'expliquer le principe, les enjeux et les objectifs de la titrisation de créances des établissements de crédit.

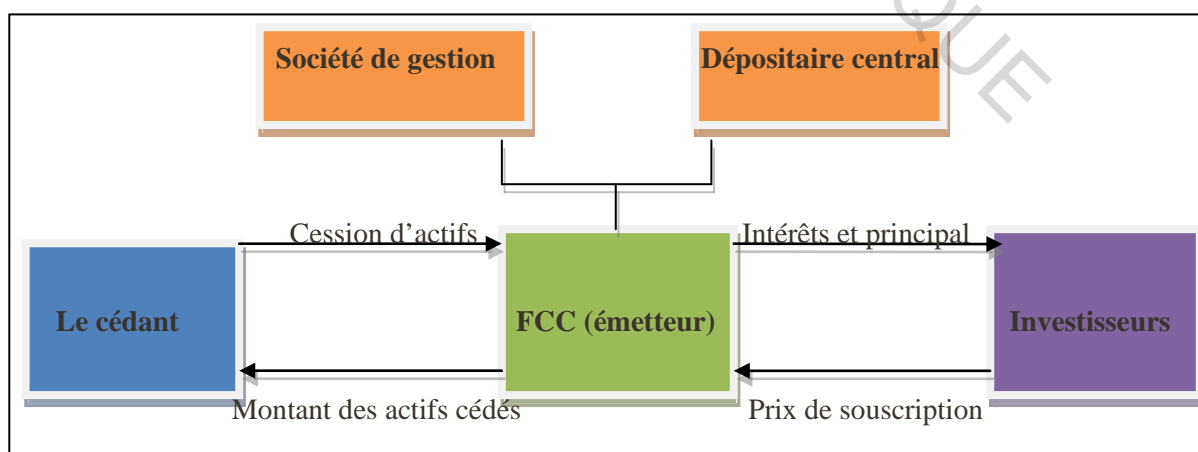
I.1.1 Principe et objectifs de la titrisation

Pour aborder ce point, nous définirons d'abord le principe de la titrisation puis les objectifs de cette opération.

I.1.1.1 Principe de la titrisation

Selon **Corynne JAFFEUX**, la titrisation se définit comme « un véritable montage financier consistant à vendre un ensemble de créances à une entité créée à cet effet, le **fonds commun de créances (FCC)**, qui finance cette acquisition par l'émission de titres ». Le schéma ci-dessous permet d'illustrer de manière simplifiée le principe de la titrisation.

Figure 1 : Schéma récapitulatif du principe de la titrisation



Source : inspiré du schéma simplifié de titrisation de créances commerciales, Banque de France

Le principe de la titrisation consiste pour toute entreprise à céder un portefeuille d'actifs illiquides à un FCC (véhicule de titrisation) qui se charge de les transformer en tranches de valeurs

mobilières appelées titres , d'où l'expression « titrisation » (*securitization en anglais*). Ensuite, Le FCC paye du "cash" à l'entreprise cédante en s'endettant auprès d'investisseurs (acheteurs des titres sur le marché financier), lesquels versent des fonds et reçoivent en échanges des titres assortis d'intérêts et de conditions de remboursement suivant la maturité de l'opération. Le FCC agit sous le couvert de la société de gestion laquelle est contrôlée par le dépositaire dans ses prises de décisions relatives au bon déroulement de l'opération. La titrisation permet la levée des fonds par les entreprises. Les actifs cédés sont qualifiés d'actifs sous-jacents.

Les actifs sous-jacents peuvent être :

- des actifs financiers (prêts immobiliers, prêts aux entreprises, crédit de consommation, leasing automobile dettes résultant de "LBO's" (*Leasing Buy Out*) ;
- des actifs corporels (immeubles, matériel de transport, le stock de matières premières) ;
- des actifs incorporels (Licences, Brevets, Marques) ;
- des créances probables et créances litigieuses (droit à réparation dans un contentieux) inscrites au bilan des entreprises.

I.1.1.2 Objectifs et risques de la titrisation

La mise en place d'une opération de titrisation est destinée à apporter une réponse aux besoins de financement des organisations qui s'analyse sous forme d'objectifs à atteindre. Les objectifs essentiels se déclinent comme suit :

- gestion du bilan : l'objectif est de rendre sa structure financière saine. Une réduction de la valeur du poste créances clients par exemple réduit le besoin en fonds de roulement de l'entreprise, améliore son ratio de liquidité et lui confère une flexibilité d'endettement plus importante permettant de rétablir les fonds propres.
- réduction de coût des ressources : par la titrisation, un émetteur peut obtenir des ressources à moindre coût par le biais d'un FCTC dont la qualité de signature est reconnue. L'analyse statistique des taux d'intérêt sur le marché des capitaux comparés à ceux du système bancaire permet d'illustrer cette disparité ("*spread*"). Les taux emprunteur sur la marché

des capitaux est le plus souvent inférieur à celui du système bancaire³. La titrisation est donc une source de financement "*low cost*".

- amélioration des ratios d'exploitation : la titrisation est un outil de recyclage des créances, on vend des créances pour financer d'autres. Ainsi, les frais étant fixes et le niveau des fonds propres inchangé, une augmentation du volume financé peut se traduire par une amélioration de la rentabilité.
- relance de la croissance d'un secteur d'activité : la titrisation est également un moyen de relance économique. Elle a été utilisée aux Etats-Unis pour relancer le secteur de l'immobilier à travers la transformation des créances hypothécaires en titres. Ce qui a permis d'accroître le volume de prêts immobiliers par recyclage des créances hypothécaires.
- adoption d'une solution de financement innovante : les institutions financières, en utilisant les ressources obtenues à moindre coût par la titrisation de leurs créances, ont la possibilité d'octroyer des crédits à leur clientèle à taux réduit. Ceci étant, les établissements de crédits peuvent, par ce mécanisme, mettre en place des produits programme de crédit "*Product program*" pour une clientèle bien ciblée.

Les opérations de titrisation, bien que profitables, présentent des risques opérationnels défavorables aussi bien pour les parties prenantes qu'à tout le système financier, à savoir:

- le risque de défaillances des intervenants : il existe toujours dès lors qu'on peut avoir un défaut de participation d'une des parties prenantes au processus.
- le risque de défaillance des débiteurs: les bénéficiaires de prêts non couverts à cent pourcent peuvent devenir insolubles à tout moment. De la sorte, la défaillance de la plupart des débiteurs conduit à un risque systémique (déstabilisation du système financier), étant entendu que les risques de crédit (principalement le risque de non remboursement) ne sont plus supportés seulement par les banques. Les déposants auprès des banques sont également exposés à ces risques ainsi que les détenteurs de titres de créances tout comme les établissements de crédit. Le cas illustratif est celui des créances hypothécaires aux

³ Voir annexe 2

USA pour lesquelles les ménages bénéficiaires de prêts immobiliers ont fait des défauts de paiement d'où la crise des "*subprimes*" à la suite des "*bulls*" de crédits hypothécaires.

- le risque de perturbation des flux financiers : ce risque est lié aux retards de paiement, aux remboursements anticipés et aux erreurs techniques qui peuvent avoir lieu. En conséquence, ces manquements entraîneront forcément une désynchronisation entre les flux attendus par les détenteurs et les paiements réellement effectués par le FCTC.

La titrisation est donc une opération complexe qui exige la prise de garanties suffisantes avant sa mise en œuvre, afin d'éviter des crises financières.

I.1.2. Origines et enjeux de la titrisation

A travers cette rubrique, nous expliqueront les origines de la titrisation, identifier les principales catégories de titres qui en découlent et déterminer les enjeux économiques de cet outil de gestion.

I.1.2.1 Origines

Le mécanisme de titrisation a été mis au point aux Etats-Unis (USA). La première opération a été réalisée pour le compte de Ginnie Mae en 1970 par l'émission de titres adossés à des prêts hypothécaires connus sous le nom de "*Mortgage Back-Securities*" (MBS).

L'émission de titres issus d'actifs sous-jacents non hypothécaires de même nature a eu lieu en 1975 avec la titrisation des créances sur les contrats de leasings informatiques de la société Sperry Corporation. Cette catégorie de titres homogènes, tout comme les autres adossées à des crédits non hypothécaires, ayant une maturité de court terme, sont nommées "*Asset Back-Securities*" (ABS).

Avec le temps, Ces instruments de titrisation ont été enrichis par l'introduction des "*Collateralised Debt Obligations*" (CDO). Bien que proche de l'ABS dans son principe général, le CDO se distingue de celui-ci par le caractère hétérogène des actifs sous-jacents qui le composent. Il s'agit des titres représentatifs de portefeuille de créances bancaires ou d'instruments financiers diversifiés. Avec les CDO, le niveau de risque peut être moindre comparé à celui des ABS en raison de la variété des actifs sous-jacents. En général un CDO comporte trois tranches: la tranche senior la tranche mezzanine et la tranche junior. Avec les CDO, l'investisseur choisira d'investir dans une tranche de titre selon son aversion au risque. Il existe deux types de CDO : "*Collateralised bond obligation*"(CBO) d'une part et les "*Collateralised Loans Obligations*" (CLO) d'autre part.

Les CBO sont des titres de dettes émis par un véhicule de titrisation sur la base des obligations émises par des entreprises ou des banques qu'il achète. Lorsque ces titres de dettes concernent les prêts bancaires on parle alors de "*Collateralised Loans Obligations*" CLO.

Ce marché des instruments financiers a connu un essor à partir de 1988 avec le renforcement des normes prudentielles dont le ratio de Cooke imposé par la Banque Internationale de Règlement (BIR), laquelle fait obligation aux établissements de crédit de maintenir des fonds propres à hauteur d'au moins 8% du total actifs.

I.1.2.2 Les enjeux économiques de la titrisation

L'environnement financier international caractérisé par la crise financière qui perdure, conduit actuellement les principaux acteurs de l'économie mondiale que sont les Etats-Unis et les pays de l'Europe à la recherche de solutions durables en vue de relancer la croissance.

Au niveau de l'Europe, le marché européen peine à se remettre de sa crise. De plus les ABS subissent les effets d'une réglementation restrictive qui pénalise les investisseurs. Malgré ce contexte conjoncturel, M. Michel Barnier, commissaire européen pour le marché intérieur et les services a déclaré que : la titrisation a « le potentiel de débloquer des sources de financement supplémentaire pour l'économie »⁴. Cette opinion encourage la titrisation en ce sens qu'elle accroît la capacité des banques à prêter davantage.

Dans les pays d'Afrique du Nord, à l'instar du Maroc, le marché de la titrisation a pris forme avec un développement progressif de la culture des marchés de capitaux. Trois opérations de titrisation portant sur les créances hypothécaires ont été déjà réalisées. Selon Siham Elouazaz et Mohamed Chbani « l'avenir de ce mode de financement s'annonce favorable ». La promulgation de loi 33-06 permet l'élargissement du champ d'application à tout type de créance »⁵. Cette évolution permet d'espérer une mise en route certaine d'opérations de titrisation de prêts aux PME dans

⁴ Voir le blog Gaulliste libre du 29 mars 2014 via "www.gaullistelibre.com/2014/03"

⁵ Voir « état des lieux du marché marocain de la dette privée » à la page 10 de la note élaborée par CDG Capital Research le 1^{er} novembre 2011), www.cdgcapital.ma

cette région; surtout que le secteur des PME est présenté comme le levier de la croissance économique en Afrique.

La révision du cadre juridique relatif aux opérations de titrisation de plus en plus envisagée dans certains pays, notamment l'introduction de dispositions visant à étendre le champ d'application de cette technique à d'autres actifs sous-jacents tels que les crédits automobiles, les prêts à la consommation, les crédits aux PME. Ceci montre bien l'importance de ce montage financier à donner un coup de fouet à l'activité économique par le marché financier. Aux Etats-Unis par exemple, le législateur prévoit d'inclure les créances aux PME ou sur carte de crédit⁶.

L'analyse géographique ci-dessus montre bien que l'enjeu de la titrisation est de taille : elle est devenue une nouvelle source d'innovation de produits financiers pour les banques et établissements de crédits afin de couvrir les besoins de financement mais aussi et surtout de financer de plus en plus l'économie réelle par l'octroi de crédit aux entreprises.

En conclusion, nous pouvons retenir que le marché de la titrisation est porteur. De ce fait, la titrisation est une opportunité pour le marché de l'UEMOA et pour le développement de certains secteurs d'activité, singulièrement celui des PME.

I.2. Cadre juridique de la titrisation des créances négociables dans l'UEMOA

L'analyse des textes légaux et de la réglementation a pour but d'identifier les caractéristiques des titres de créances négociables (TCN), la nature des actifs sous-jacents pouvant faire l'objet de titrisation, la capacité juridique d'un FCTC et des SFD. Ceci, afin de déterminer la faisabilité du projet sur le plan juridique.

I.2.1 Caractéristiques des titres de créances négociables et actifs sous-jacents

Dans cette partie, nous exposerons dans un premier temps sur la notion de titres de créances négociables en mettant en exergue ses caractéristiques. Dans un deuxième temps nous passerons en revue les actifs sous-jacents éligibles à une opération de titrisation.

⁶Voir www.revue-banque.fr/banque-investissement-marches-gestionactifs/dossier/titrisation

I.2.1.1. Caractéristiques des titres des créances négociables

Dans l'UEMOA, Les titres de créances négociables ont été créés par décision du Conseil d'administration de la BCEAO en date du 20 Décembre 1995 et par décision du Conseil des ministres de l'UMOA en date du 21 Décembre 1995.

La décision N°397/12/2010 portant règles, instruments et procédures de mise en œuvre de la monnaie et du crédit de la BCEAO, en son article 2 définit les titres de créances négociables comme étant « des titres émis au gré de l'émetteur, négociables sur le marché réglementé (le marché monétaire en l'occurrence), qui présentent chacun un droit de créance pour une durée déterminée. Ils sont émis sous matérialisé ou dématérialisé. Ils sont stipulés au porteur ou tenus en compte ordinaire auprès d'un intermédiaire habilité ou d'un dépositaire central/Banque de règlement. Ils comprennent les bons du trésor, les billets de trésorerie ; les bons des institutions financières dans les Etats membres de l'UMOA.».

Les règlements N° 96 - 02 et N° 96 - 03 de la BCEAO définissent les modalités d'émission des bons du Trésor, des billets de trésorerie, des certificats de dépôts, des bons des établissements financiers et des bons des institutions financières régionales comme instruments financiers permettant la matérialisation des titres de créances.

En fonction des modalités d'émission prévues par les règlements cités ci-dessus, les caractéristiques de ces instruments financiers se déclinent comme suit.

- Les bons de trésor : ils sont émis par l'Etat pour une durée comprise entre sept (7) jours et deux (2) ans.
- Les billets de trésoreries sont émis par les sociétés non financières (entreprises et sociétés publiques). Ces émetteurs doivent être constitués en société anonyme avec un capital social d'au moins cent (100) millions de FCFA et bénéficiant d'un accord de classement de la banque centrale. Cet instrument est émis pour une durée comprise entre sept (7) jours et deux (2) ans.
- Les bons des établissements financiers. Ces bons sont émis uniquement par les établissements financiers pour une durée comprise entre sept (7) jours et sept (7) ans. L'encours de ces bons doit être inférieur à 25% de leur emploi.

- Les certificats de dépôts : ils sont émis exclusivement par les banques commerciales en règle vis-à-vis du dispositif prudentiel de la banque centrale. Cette catégorie de titres à une maturité comprise entre sept (7) jours et sept (7) ans.
- Les bons des institutions financières régionales : ces bons présentent les mêmes caractéristiques que ceux des établissements financiers.

D'autres caractéristiques sont communes à ces titres, notamment la valeur nominale, la rémunération, le placement et la négociation. Il est à noter que ces titres ont une valeur nominale unitaire de 5.000.000 FCFA ou multiple de ce montant (sauf les bons de trésors négociable qui ont une valeur nominale unitaire de 1.000.000 de FCFA). La rémunération est réalisée par l'application d'un taux d'intérêt à la valeur des titres négociés. D'autre part, ces titres sont négociables auprès de tous les investisseurs. La négociation et le placement des instruments financiers sont ouverts à tous les prestataires de services d'investissement agréés à cet effet par le CREPMF.

I.2.1.2. Les actifs sous-jacents

Les actifs éligibles à une opération de titrisation sont visés par les articles 9, 17 du règlement N° 02/2010/CM/UEMOA relatif aux Fonds commun de titrisation de créances et aux opérations de titrisation et pour lesquels les articles 11, 15 et 16 précisent les modalités d'application.

Les actifs concernés par cette disposition sont les créances résultant d'un acte déjà intervenu, soit d'un acte à intervenir, que le montant et la date d'exigibilité de ces créances soient ou non déterminés, y compris les créances douteuses et litigieuses. En d'autres termes, sont concernés par cette disposition les crédits aux PME.

Par ailleurs, il convient d'indiquer que les crédits aux PME sont généralement destinés à couvrir des besoins en fonds. De ce fait, les titres adossés à ces prêts seront qualifiés d'"*Asset Back-Securities*" (ABS), quel que soit la nature de l'instrument financier émis. Les titres adossés aux crédits hypothécaires seront désignés "*Mortgage Back-Securities*" (MBS).

I.2.2. Capacité juridique d'un FCTC et des SFD

La conclusion de contrat relative à l'opération de titrisation exige l'analyse de la capacité juridique des parties prenantes. Dans ce cas précis, les parties au contrat sont le Fonds commun de titrisation de créance (FCTC) et les systèmes financiers décentralisés (SFD).

I.2.2.1. Qualité juridique du FCTC

Le statut juridique et la constitution du FCTC sont déterminés respectivement par les articles 3 et 4 du règlement N° 02/2010/CM/UEMOA. Ces articles stipulent que le FCTC n'est pas « une société et n'a pas la personnalité morale. Il est constitué à l'initiative conjointe d'une société de gestion et d'un dépositaire central. Sa constitution est matérialisée par un contrat cosigné par les deux entités lequel définit les modalités applicables au fonctionnement, à l'adaptation et à la liquidation ».

Le FCTC est donc une copropriété qui a pour objet d'acquérir des créances et leurs accessoires et qui peut émettre des parts.

I.2.2.2 Capacité juridique des SFD dans le contexte de la titrisation

Il résulte de l'analyse des articles 3 et 4 de la loi portant réglementation bancaire que les billets de trésorerie sont, à priori, les TCN émis par les SFD, notamment ceux qui sont constitués sous forme de sociétés. L'article 19 dispose en effet que « sont habilités à émettre des billets de trésorerie, sous réserve d'agrément de la banque centrale, les entreprises autres que les institutions financières régionales et celles visées aux articles 3 et 4 de la loi portant réglementation bancaire ». Elles doivent, en outre, satisfaire aux conditions suivantes : justifier d'un capital social dont la partie libérée est au moins égale à 100 millions de FCFA, justifier de trois années d'existence, avoir établi trois bilans certifiés par un commissaire au compte agréé et bénéficier d'un accord de classement auprès de la banque centrale ou disposer d'une garantie dans les conditions définies à l'article 21 (appréciation au cas par cas, par la banque centrale, de l'opportunité ainsi que du montant de la garantie).

En tout état de cause, tout SFD qui satisfait aux conditions ci-dessus énumérées peut émettre des billets de trésorerie (BT) dénommés "*Asset-Back Commercial Paper*" (ABCP). Ces billets de trésorerie auront qualité d'ABS dès lors qu'ils sont représentatifs d'un portefeuille de crédits aux PME (actifs financiers hors prêts hypothécaires).

I.3. Pratique des instruments financiers sur le marché monétaire

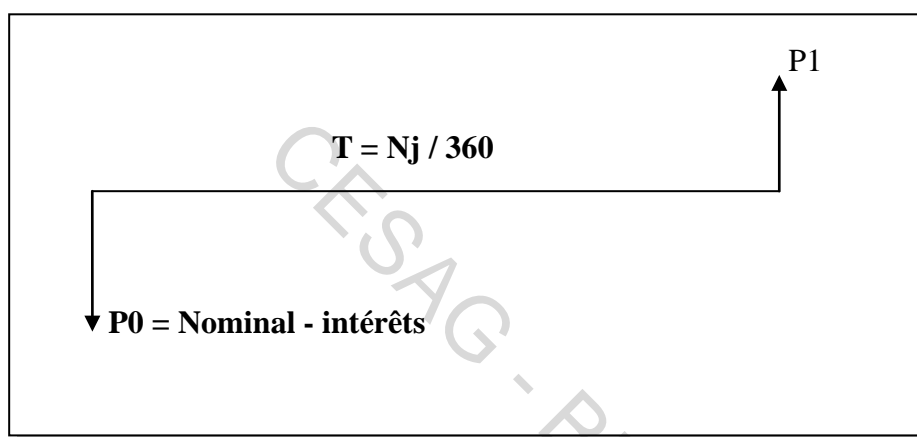
Sur le marché monétaire les TCN sont négociés de gré à gré entre intermédiaire financier. Ces instruments financiers, sauf les bons de trésors négociables (BTN), s'analysent financièrement de manière identique. Nous distinguerons les BTN et les autres TCN.

I.3.1. Fonctionnement des bons de trésors négociables

Sur le marché primaire, les émissions de BTN (à 28, 91, 182, 364 et 728 jours) sont effectuées sous forme d'adjudication, au taux d'intérêt simple précompté, formulé par les souscripteurs. Il s'agit donc d'un instrument IPA (intérêt payable à l'avance).

La figure ci-après permet d'illustrer ce fonctionnement.

Figure 2: Intérêts précomptés



Source : Elaboré par l'auteur

P0 = prix à payer (flux à recevoir par le vendeur à la date d'émission du titre)

T = (Nombre de jours restant à courir / 360),

P1 = valeur nominale (flux à payer par le vendeur ou à recevoir par l'acheteur à l'échéance).

Le prix à payer à l'acquisition est déterminé par la formule ci-dessous.

Prix (P0) = valeur nominale x [1- taux d'intérêt x (nombre de jours restant à courir/360)].

L'évaluation du rendement (R) se fait par la formule ci-après :

Rendement (R) = taux d'intérêt / [1- taux d'intérêt x (nombre de jours restant à courir / 360)].

Ce rendement obtenu correspond au taux in fine.

Sur le marché secondaire, les BTN sont généralement cotés au taux in fine (taux du marché + la prime de risque lié à la qualité de la signature de l'émetteur) mais les intérêts sont payables à l'avance, avec une date de valeur à J+1. Le prix à payer est déterminé en tenant compte de la date de valeur et du taux in fine. La formule de calcul du prix au taux in fine sur le marché secondaire se calcul comme suit :

Prix (P0) = valeur nominale / [1+taux in fine x (nombre de jours restant à courir / 360)], avec nombre de jour restant à courir égal à durée de vie résiduelle exacte du titre moins le jour de banque.

La règle de calcul du rendement (R) est :

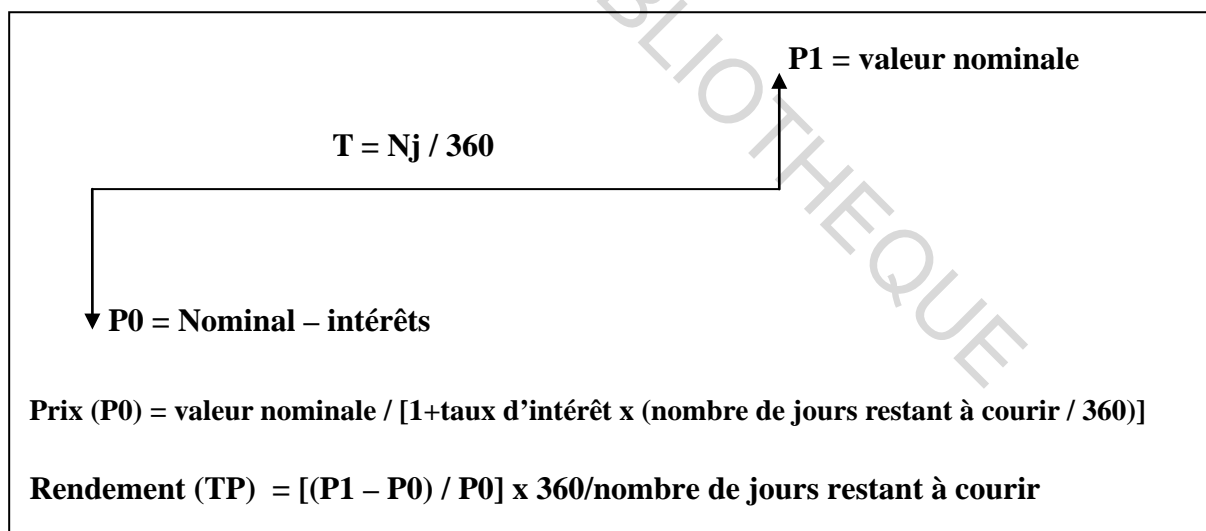
$$R = [(P1 - P0) / P0] \times 360 / \text{nombre de jours restant à courir.}$$

I.3.1. fonctionnement des autres TCN

Les TCN évoqués ici concernent les billets de trésorerie, les certificats de dépôt, les bons des établissements financiers et les bons des institutions régionales. Lorsqu'ils sont émis pour une durée inférieure ou égale à un (1) an au plus, ils peuvent donner lieu au paiement d'intérêts à l'avance (intérêts précomptés) ou à l'échéance (intérêts post comptés) sur le marché primaire. Le prix et la rentabilité exprimée en taux proportionnel (TP) sont calculés de la manière suivante.

Premier cas : intérêts précomptés

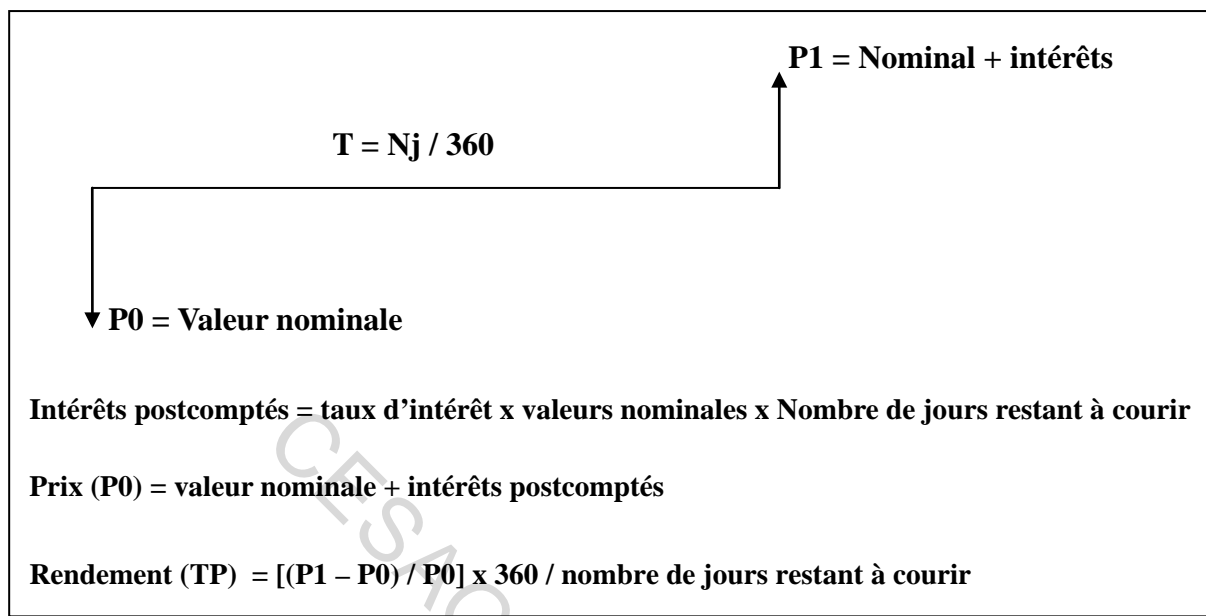
Figure 3: Calcul du prix et rendement (TP) suivant paiement d'intérêts précomptés



Source : Elaboré par l'auteur

Deuxième cas : intérêts post-comptés

Figure 4: Calcul du prix et rendement (TP) suivant paiement d'intérêts post-comptés



Source : Elaboré par l'auteur

Concernant ces titres à moins d'un (1) an, les modes de calcul respectifs du prix et du rendement font référence aux méthodes utilisées précédemment⁷.

S'agissant des titres est à plus d'un an, le paiement des intérêts s'effectue par coupon (calculé sur la base du taux nominal) ou à l'échéance (intérêts post comptés) leur prix d'émission est égal au pair (égale à la valeur nominale). Sur le marché primaire, le rendement actuariel s'obtient par formule ci-dessous :

$$VA = \frac{\text{Coupon}}{(1+i)} + \frac{\text{Coupon}}{(1+i)^2} + \dots + \frac{\text{Coupon}}{(1+i)^n} + \frac{\text{Nominal}}{(1+i)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Coupon}}{(1+i)^t} + \frac{\text{Nominal}}{(1+i)^n}$$

Où i = taux de rendement actuariel,

VA = valeur actuelle du titre,

⁷ Voir figure 3 et figure 4

n = le nombre de cash-flows périodique restant à verser et correspondant à la période de jouissance du titre.

Sur le marché secondaire, les titres se traitent sur la base du taux actuariel, le coupon étant calculé sur la base du taux facial. Par la suite le prix (valeur actuelle au moment de la négociation) du titre est également déterminé par la formule ci-dessus en tenant compte des coupons courus non échu.

Par ailleurs, notons que la rentabilité des TCN est aléatoire s'ils sont vendus avant leur échéance. Les investisseurs pourraient être confrontés au risque de taux. En effet, si les taux des titres augmentent l'investisseur enregistre une moins-value. Dans le cas contraire il enregistre une plus-value.

A ce niveau nous devons retenir que les TCN, qu'ils soient à court ou à moyen terme sont cotés et négocié sur la base d'un taux et non du prix. C'est à partir du taux que le prix est déterminé. Le risque de taux constitue la contrainte majeure.

I.4. Titrisation des prêts aux PME et modalité de financement des PME

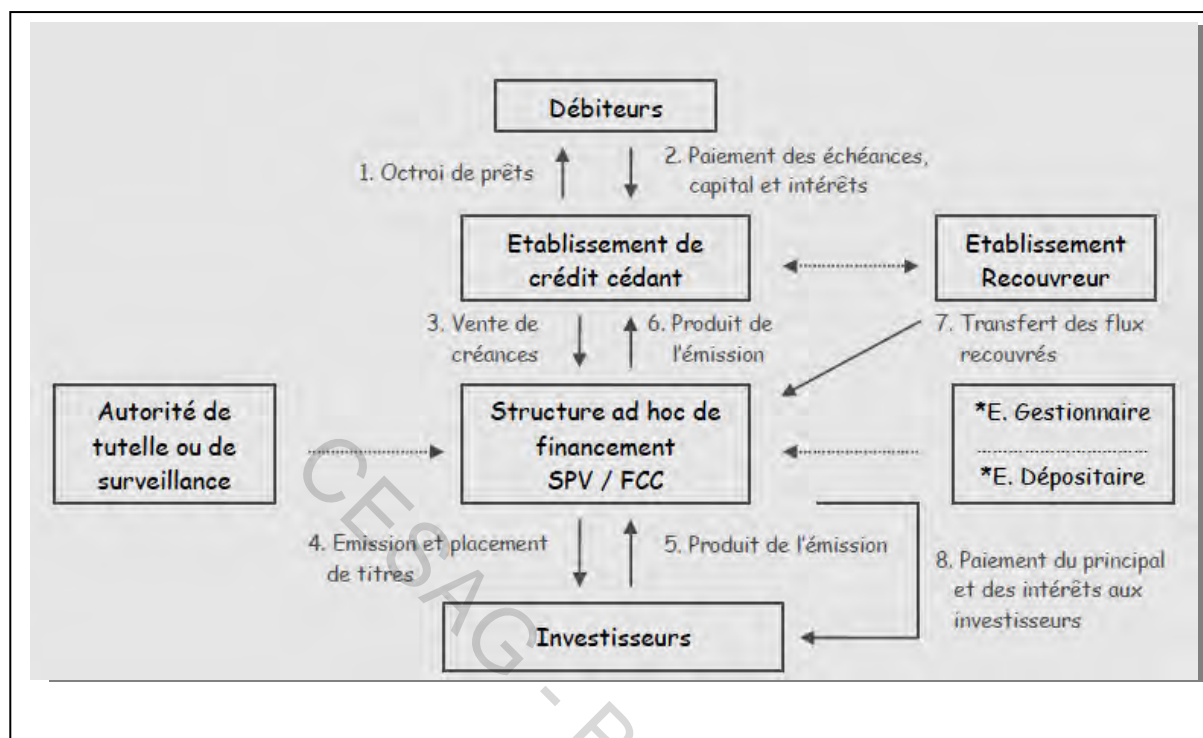
Sur ce point, nous présenterons les deux montages financiers : la titrisation et le financement des PME qui constituent le socle de notre projet. Pour ce faire, nous allons nous imprégner du mécanisme général de la titrisation.

I.4.1. Mécanisme général d'une opération de titrisation

Nous procéderons d'abord à la description du mécanisme général de la titrisation avant d'en présenter les différents types.

I.4.1.1. Description du mécanisme d'une opération de titrisation

Figure 5 : Mécanisme d'une opération de titrisation



Source : Rapport Mazars Sénégal, novembre 2008, page 110

Dans ce processus, le cédant initie en premier lieu les opérations de crédit en faveur de sa clientèle. Les débiteurs effectuent le remboursement des crédits selon les contrats de prêts conclus.

Par la suite, si l'établissement de crédit exprime le besoin de titriser ses créances, il les cède à la structure spécialisée en la matière, en occurrence le FCC.

Ensuite, le FCC procède à la transformation des créances en titres qu'il place auprès d'investisseurs, lesquels paient au FCC le produit de l'émission. Le FCC reverse les fonds reçus des investisseurs contre achat de titres au cédant. L'établissement recouvreur passe au recouvrement des échéances pour le compte du cédant, et transfère les flux recouverts au FCC.

Enfin, le FCC fait le paiement du principal et des intérêts aux investisseurs à la fin du cycle de l'opération.

I.4.1.2. Types de titrisation

On distingue deux types de titrisation : la titrisation classique et la titrisation synthétique.

I.4.1.2.1. La titrisation classique

Figure 6: Titrisation classique



Source : Conseil déontologique des valeurs mobilières, titrisation, janvier 2011, page 6⁸

Cette première technique dite classique est qualifiée de titrisation hors bilan (*off-balance sheet*). Selon un tel schéma, la titrisation s'inscrit dans une démarche de financement direct de l'établissement de crédit. La titrisation classique fonctionne de la manière suivante :

D'abord, l'établissement de crédit ou la banque souhaitant lever des fonds regroupe un lot ou pool d'actifs relativement homogènes et procède à une cession de ces derniers au FCTC ainsi que tous les droits qui y sont attachés.

Ensuite, le FCC classe les actifs cédés dans des tranches bien définies selon le risque associé et émet des titres, et les place auprès des investisseurs qui seront rémunérés (intérêts et capital) par les flux financiers des créances cédés.

⁸ Voir www.cdvm.gov.ma consulté le 16 juin 2014

A noter que, la cession ou l'acquisition de créance s'effectue par la seule remise de bordereau de cession de titres. Cette cession devient opposable aux tiers à la date figurant sur le bordereau, quel que soit la date de création de la créance. De plus, l'acquisition de créance rompt en général tout lien avec le cédant qui ne peut plus être appelé en cas de défaut de remboursement des débiteurs.

Enfin, avec le résultat de l'émission des titres, le FCTC paie en cash la contrepartie du portefeuille de créances acquises.

Dans ce cas précis, l'intérêt pour le cédant est d'alléger son bilan en dégageant une nouvelle capacité de financement et une amélioration de son exploitation, tout en transférant le risque lié aux créances cédées.

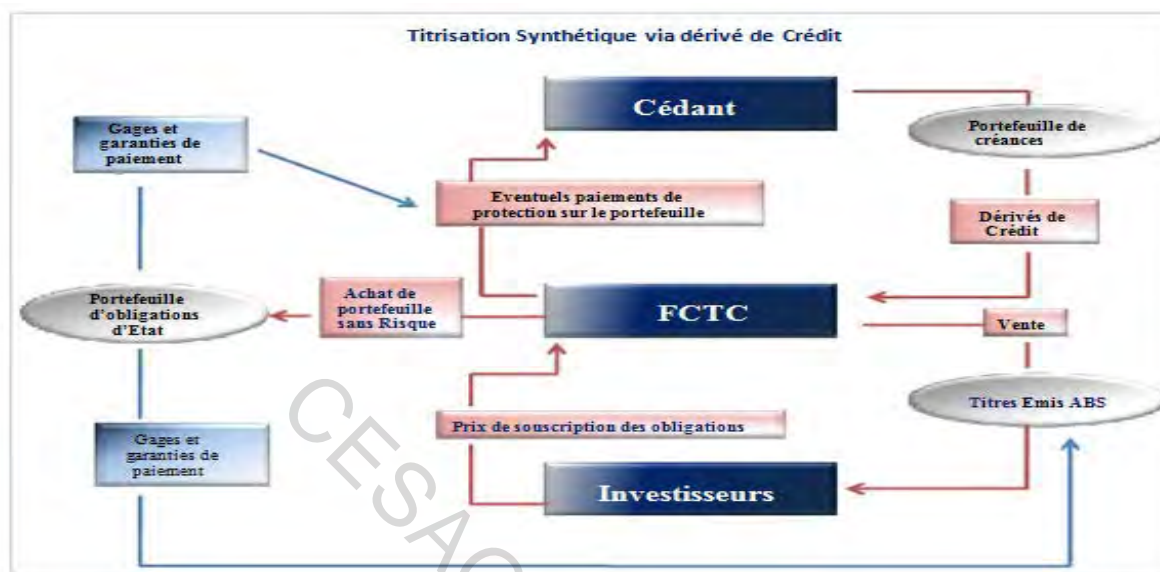
L'investisseur est immunisé contre le risque attaché au cédant, car juridiquement il n'y a aucun lien entre eux. Les investisseurs n'acquièrent pas de participation mais un instrument de dette dans lequel ils ont simplement investi. Ils sont rémunérés par les flux générés de l'actif sous-jacent. L'écart d'intérêt qui existe entre ceux dus sur les créances titrisées et ceux qui seront payés suite aux émissions de titres va servir à alimenter progressivement un fond de réserve au niveau du FCTC. Cela permettra d'anticiper le risque de perturbation de flux, concernant le remboursement des investisseurs. On parle alors de titrisation « *Pay-through* ».

La structuration avec la titrisation « *Pay-through* » est obtenue au moyen de la technique de subordination c'est-à-dire le « *Tranching* » qui consiste à hiérarchiser les titres émis par tranche. On distingue trois (03) principaux types de tranches :

- la tranche sénior ou supérieure : elle est de meilleure qualité et généralement la plus sécurisée des tranches avec une faible exposition au risque.
- la tranche mezzanine ou intermédiaire : cette tranche est moins sécurisée que la précédente.
- la tranche junior ou inférieure : elle est considérée comme étant la plus risquée. Cette tranche dite « *Equity* » est conservé par l'initiateur.

I.4.1.2.2. La titrisation synthétique

Figure 7 : Titrisation synthétique



Source : Conseil déontologique des valeurs mobilières, titrisation, janvier 2011, page 7

Cette seconde technique, est définie comme étant de la titrisation *"on-balance sheet"*, du fait que les actifs ne quittent pas le bilan de l'établissement cédant.

La titrisation synthétique consiste à transférer le risque lié aux créances sans avoir recours à une cession physique de l'actif. Cette technique fait appel aux dérivés de crédit, notamment les *"credits default swap"* (CDS) contre paiement d'une prime au FCTC.

L'initiateur se couvre contre le risque de défaut lié aux actifs financiers dans son portefeuille en achetant une protection qui sera vendue par le FCTC. Les titres issus de cette opération sont en règle générale qualifiés de *"Covered bonds"*.

Dans ce cas de figure, les investisseurs acquièrent une participation directe dans le portefeuille d'actifs titrisés et sont donc rémunérés régulièrement et directement par les flux générés le portefeuille. L'initiateur ne joue que le rôle d'intermédiaire. Il s'agit là d'une titrisation *"Pass-through"*.

I.4.2 Titrisation des crédits aux PME des SFD et Financement des PME

Cette partie sera consacrée à la conception des montages financiers liés à ce projet.

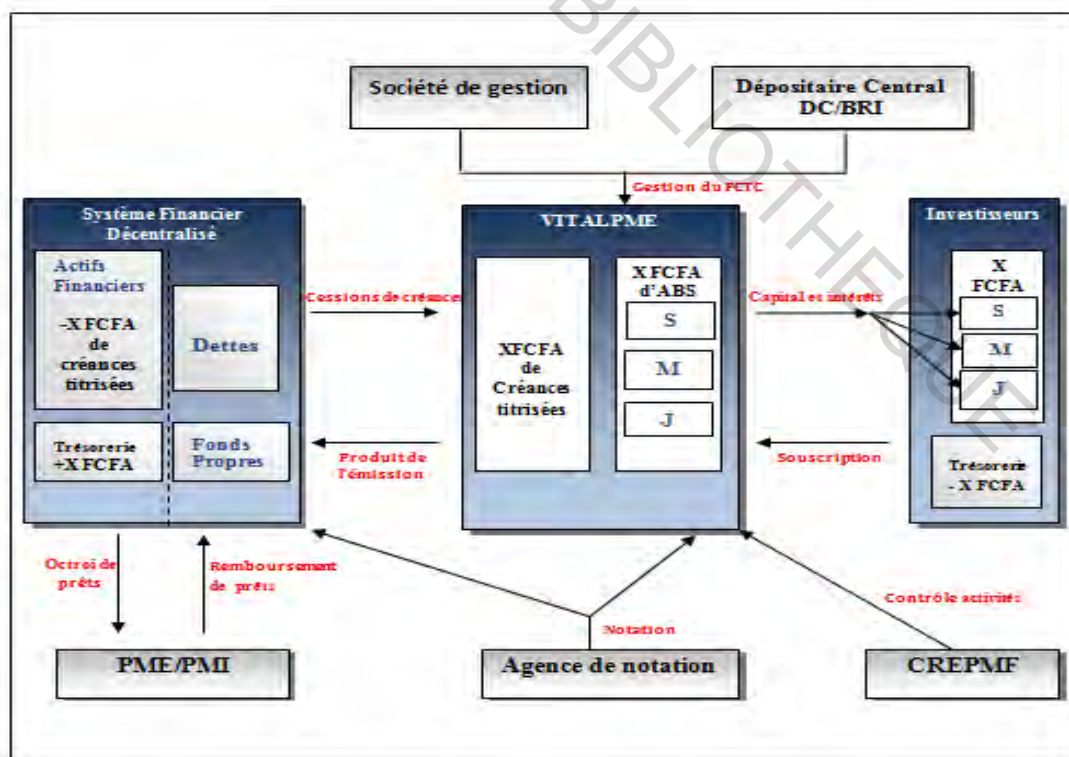
I.4.2.1. Titrisation des crédits aux PME

Suite à l'analyse des deux types de titrisation « *Pay-through* » et « *Pass-through* » déjà expliqués plus haut, la première citée permet de répondre au besoin formulé par le projet.

En effet, le besoin exprimé par le projet est de permettre la levée de fonds par les SFD contre cession physique de leurs créances (*off-balance sheet*). Par ailleurs, les investisseurs n'acquerront pas de part au niveau du FCTC.

Techniquement, le montage financier proposé pour ce projet, notamment la titrisation classique de type « *Pay-through* », est décrit par la figure ci-dessous :

Figure 8 : Schéma de la Titrisation des prêts aux PME des SFD



Source : Elaboré par l'auteur (Inspiré des différents schémas de la titrisation classique)

Dans ce schéma, les ABS émis seront constitués en trois catégories selon leur niveau de risques en tenant compte de la qualité des signatures des cédants. Il s'agit:

- des ABS de la tranche sénior notés ABS « S » ;
- des ABS de la tranche mezzanine notés ABS « M » ;
- des ABS de la tranche junior notés ABS « J » ;

L'arrangeur devrait être une société de gestion qui sera, par ailleurs, porteur du projet avec l'implication du dépositaire central / banque de règlement.

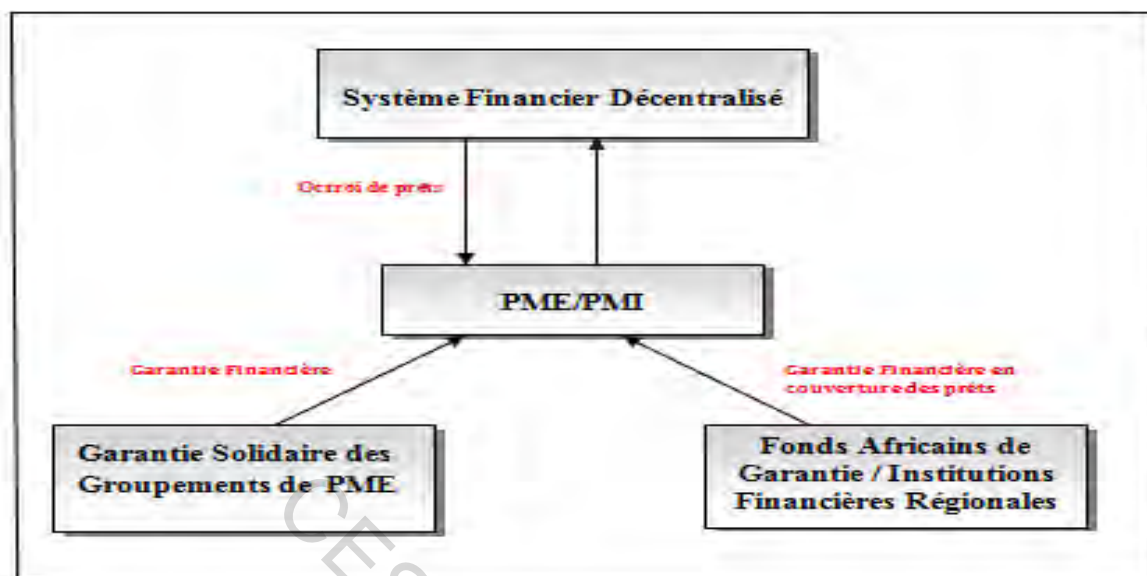
Le Conseil Régional de l'Épargne public et des Marchés financiers (CREPMF) intervient en sa qualité d'autorité de contrôle et de régulation du marché financier pour la surveillance des opérations.

Les agences de notations jouent un rôle incontournable en appréciant pour les investisseurs la qualité des parts mises en circulation. Elles auront pour mission d'évaluer le rating des SFD. L'UEMOA compte à date d'aujourd'hui une seule agence de notation Bloomfield.SA installée en Côte d'Ivoire.

Les investisseurs sont en réalité les agents prêteurs constitués d'Organismes de Placement collectif des Valeurs mobilières (OPCVM) Monétaires qui collectent l'épargne pour les placer sur des TCN, de Compagnies d'assurance, des caisses de retraite, de la caisse des dépôts et consignations (les investisseurs institutionnels) ainsi que les personnes privées.

I.4.2.2. Modalités de financement des PME

Pour apporter une réponse aux difficultés rencontrées par les PME, notamment les problèmes de garanties, l'insuffisance du volume de crédit, l'accent sera mis essentiellement sur deux modalités à savoir les garanties, le niveau du financement.

Figure 9 : Modalités de financement des PME

Source : une conception de l'auteur du présent projet professionnel

La garantie, ici, permettra de rassurer les SFD à accorder plus de crédit aux PME. Nous proposons la mise en place de partenariats entre les PME et les différents Fonds Africains de Garantie. La SGI pourra jouer un rôle de catalyseur pour faire aboutir de tels partenariats. Notons que ces fonds de garantie évoqués dans ce projet ont pour objectif la promotion et le financement des PME.

Le niveau du financement : le but du projet étant de permettre l'accroissement du volume de crédit en faveur des PME. La quasi-totalité des ressources issues de la titrisation (produits de cession) devrait être allouée aux prêts PME. Ainsi, au niveau des termes du contrat commercial qui sera conclu entre la SGI et les SFD, des précisions relatives aux ressources à affecter aux crédits PME doivent être faites.

Au regard de ce qui précède, nous pouvons espérer que la conjugaison de ces deux mécanismes contribuera au développement du secteur des PME.

Retenons que les points développés dans ce chapitre, nous ont permis de maîtriser les contours d'une opération de titrisation au plan technique et au plan juridique dans le contexte économique de l'UEMOA. Ce chapitre nous a également permis de connaître au mieux la notion de TCN. Ainsi, nous avons pu mettre en place le mécanisme financier objet de ce projet.

CHAPITRE II: Diagnostic stratégique et fonctionnement du FCTC VITALPME

Ce chapitre a pour but de présenter le FCTC VITALPME, d'évaluer son potentiel en rapport avec le marché des crédits aux PME administrés par les SFD dans l'UEMOA, son positionnement stratégique au plan commercial et institutionnel, et de définir son mode de fonctionnement.

II.1. Présentation et diagnostic stratégique

Le diagnostic stratégique s'appuiera sur l'analyse documentaire et les enquêtes que nous avons réalisées à ce sujet. Ceci permettra d'opérer des choix stratégiques concernant les partenaires qui doivent intervenir dans le projet. Ce diagnostic permettra également de mettre en place d'un plan marketing.

II.1.1 Présentation du FCTC VITALPME

Nature juridique : VITALPME n'a pas de personnalité juridique. Il est administré par la SGI qui s'appropriera ce projet.

Propriétaires : la SGI et la Banque de règlement sont copropriétaires conformément à l'article 4.1 du règlement 02/2010/CM/UEMOA.

Activité : Titrisation de créances

Les actifs du FCTC : les crédits aux PME, les dépôts à vue effectués auprès des banques constitueront les actifs de VITALPME. Aussi, faut-il inclure les actifs qui lui seront transférés au titre de la réalisation ou de la constitution des sûretés et attachées aux créances acquises et d'éventuelles garantie données par des tiers⁹ dans le cadre de cette opération de titrisation.

La compartimentalisation : en référence aux articles 5.2, 5.3, 5.4, 5.5 du règlement 02/2010/CM/UEMOA, nous avons opté pour la subdivision du FCTC en autant de compartiments

⁹ Il s'agit des tiers visé à l'article 15 du règlement 02/2010/CM/UEMOA

que de SFD retenus pour l'opération. Les différents compartiments seront dénommés en vue de faciliter leur identification ainsi que les celles des titres de créances qu'ils émettent. Les actifs d'un compartiment déterminé ne répondront que des dettes, engagements et obligations, et ne bénéficieront que des créances et des actifs titrisés concernant ce compartiment. Fort de cela, la compartimentalisation de VITALPME se fera à la suite des choix des SFD que nous allons faire au cours des prochains développements du rapport.

Les flux financiers : les flux financiers à traiter par VITALPME sont les suivants :

- encaissement au comptant des commissions sur les cessions de créances pour son propre compte;
- encaissement de cash issus des souscriptions faites par les investisseurs et reversement aux SFD cédants ;
- encaissements des remboursements des crédits octroyés aux PME par l'intermédiaire des SFD ;
- constitution de fonds pour anticiper les risques liés au retard de paiement des investisseurs ;
- paiement des intérêts attachés à la détention des titres sur le marché par le biais de la banque de règlement

La fiscalité : VITALPME est assujéti aux taux d'imposition normale en vigueur qui diffère selon les pays. Nous retiendrons dans cette étude 25%¹⁰.

II.1.2. Etude de marché

Bien que le marché des TCN soit celui sur lequel nous allons intervenir principalement dans le cadre de notre projet, nous avons mené une étude de marché inclusive en tenant compte du marché obligataire et du marché des actions. Cette méthode a permis d'apprécier au mieux la concurrence à laquelle les promoteurs de ce projet seront confrontés. Dans cette partie, nous allons faire la présentation des résultats de l'enquête que nous avons réalisée à ce sujet, dans un premier temps. Et, dans un deuxième temps nous présenterons l'analyse de l'environnement, l'offre et la demande

¹⁰ cf. Direction Générale des Impôts de Côte d'Ivoire

sur la base des résultats de l'enquête, de certaines données statistiques du secteur des SFD et du marché financier.

II.1.2.1. Présentation de l'enquête

L'enquête a été menée auprès de potentiels investisseurs de manière aléatoire. Seize (16) personnes ont répondu au questionnaire¹¹ relatif à l'enquête. Cette enquête a été réalisée en ligne via internet. La répartition des personnes ayant participé à l'enquête se présente comme suit :

Participants	Nombre	Pourcentage
Personne morale - Grande Entreprise	1	6 %
Personne morale - OPCVM	3	19 %
Particuliers	12	75 %

L'enquête a eu pour objectifs spécifiques l'évaluation de la culture financière des potentiels investisseurs, étudier leur sensibilité et leur préférence à l'achat des titres SFD par rapport aux autres existant déjà sur le marché de l'UEMOA.

Pour s'assurer au mieux d'un bon choix concernant les SFD à intégrer dans le projet, nous avons fait une première sélection¹² regroupant les IMF bien connus du public au niveau de chaque pays de l'UEMOA. L'adoption de cette méthode est motivée par le fait que ce secteur connaît des problèmes de gestion qui, parfois, conduit les opérateurs économiques à perdre confiance en ces SFD. Ainsi, cette première sélection permettra d'aboutir à des choix de SFD dont la notoriété facilitera la conception d'une communication visant à gagner la confiance des investisseurs.

Le montage financier envisagé prend en compte la question des couvertures des risques liés aux crédits PME. Nous avons également retenu les institutions de garanties ayant pour objet la promotion des PME. Il s'agit du Fonds africain de garantie, du Fonds de garanties des industries

¹¹ Voir annexe 4 le résumé de l'enquête relative

¹² Voir annexe 3, SFD importants de l'UEMOA, www.lamicrofinance.org

culturelles, le Fonds de solidarité africaine, le Fonds africain de garantie et de la coopération africaine, la banque des mutualistes de l'Afrique de l'ouest.

II.1.2.2. Analyse de l'environnement économique

L'environnement est généralement la source d'influence, de pression et de contraintes sur les décisions des managers d'un tel projet. L'environnement est ici abordé au sens large, nous allons, dans le cadre de notre projet, déterminer l'impact environnemental sur le plan économique, sociopolitique et culturel en matière de titrisation et d'investissements sur le marché financier, qui affecte la mise en œuvre d'un projet. Cet impact sera décliné en termes d'opportunité et de menace pour notre projet VITALPME.

II.1.2.2.1. Analyse des facteurs économiques

Le modèle économique de l'UEMOA est orienté vers le développement du secteur des PME. L'UEMOA a mis en place un budget de sept (07) milliards en vue de soutenir un programme de diagnostic de performance des PME. Toute chose qui devrait permettre le renforcement de la compétitivité des PME. Seulement, ce secteur connaît un difficile accès au financement. Les différents projets tels que le programme italien de soutien aux PME pour 12 millions d'euros au Sénégal, « Programme PASMIF- Bénin » au Bénin, le programme de soutien de l'Agence Française de Développement (AFD) à « FUCEC-Togo » au Togo se présentent comme des opportunités pour augmenter la capacité d'absorption de crédit de secteur.

Concernant l'évolution récente du secteur des SFD, les principaux indicateurs des SFD de l'UMOA au 30 juin 2013 indiquent le nombre de 729¹³ SFD. Selon la loi bancaire, Ces SFD ne pourront émettre des TCN que s'ils sont constitués en sociétés anonymes en respectant, bien entendu, les conditions fixées¹⁴ par les textes de la BCEAO.

¹³Voir www.bceao.int

¹⁴ Conditions exposées au chapitre 1, capacité juridique des SFD à émettre des TCN

L'encours de crédits réalisé par les SFD est estimé à 713.023 millions de FCFA. Les ressources collectées s'élèvent à 772.166 millions au 31 décembre 2013. Le taux de crédit en souffrance est passé de 5% en 2010 contre 7.8% à fin septembre 2013.

Les quatre principaux pays pourvoyeurs de lignes de microcrédit dans l'UEMOA sont le Sénégal en premier lieu, puis le Togo, le Burkina Faso et enfin le Benin. Dans chacun des pays de l'UEMOA, un (01) ou trois (03) SFD détiennent plus de 50% du marché de la microfinance. Actuellement, vingt-quatre (24) SFD de la zone tiennent près de 90% du total des opérations de collecte d'épargne et de la distribution du crédit¹⁵.

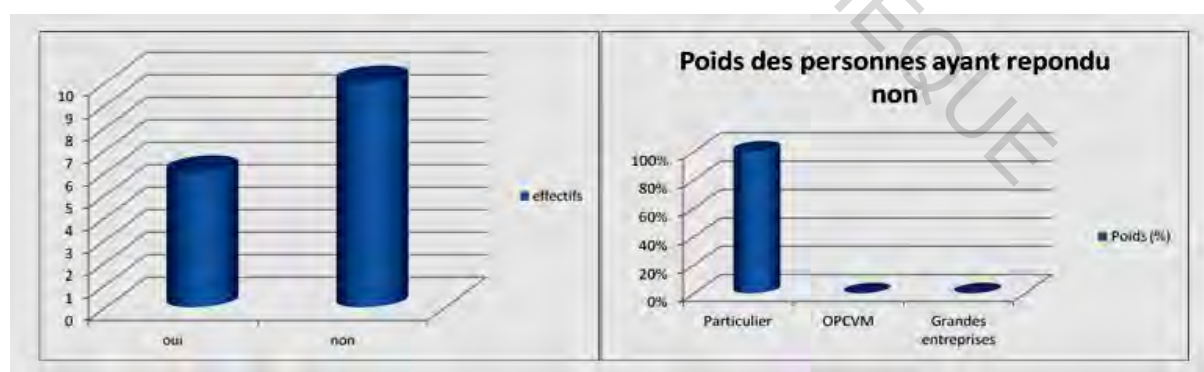
Ces SFD empruntent auprès des banques à des taux compris entre 10% et 11% et de façon exceptionnelle à 5% avec les Bailleurs de fonds étrangers selon les conditions du marché¹⁶.

II.1.2.2.2. Facteurs culturels

S'agissant des facteurs culturels, il faut noter que le marché est confronté à un problème de culture financière. Sur la question, les résultats de notre enquête se présentent comme suit.

L'évaluation du niveau de fréquentation du marché des TCN par les différentes catégories d'investisseurs indiquées plus haut a permis d'obtenir le graphe ci-après.

Graphe 1: Résultat de l'enquête sur l'achat ou non de titre



¹⁵ Selon W.H. AITCHEDJI, agent de la BCEAO et enseignant de cours de microfinance

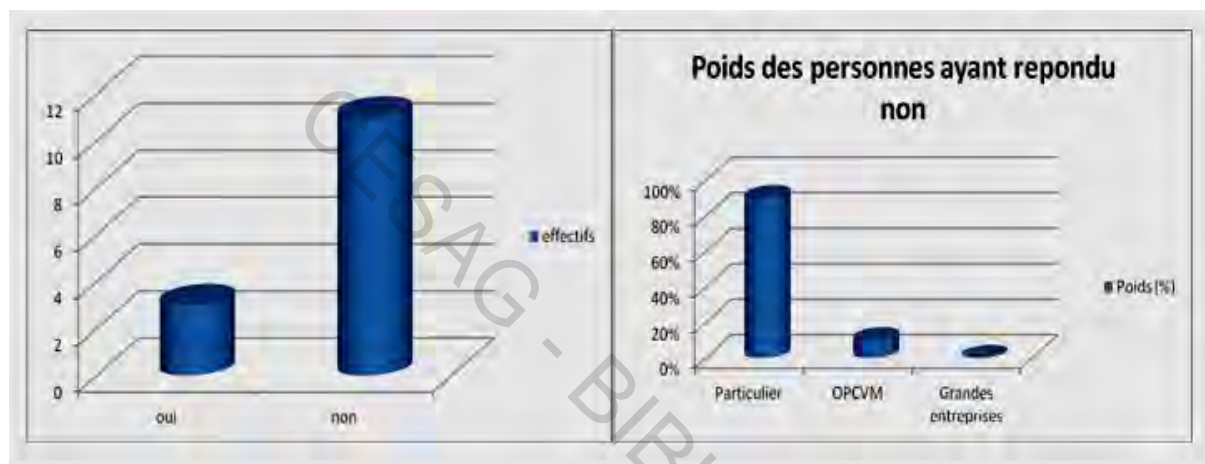
¹⁶ Voir annexe 2, étude des taux prêteurs des banques et de la rémunération des TCN sur le marché de l'UEMOA

Source : les résultats de notre enquête

Il ressort de ce graphique que les unités enquêtées ayant répondu « non » lors de l'étude sont au nombre de 10, soit 62.5% de l'effectifs et constituées uniquement des particuliers.

L'évaluation du degré de connaissance portant sur des émissions de titres des SFD a donné le résultat suivant.

Graph 2: Résultat de l'enquête sur la connaissance ou non des titres émis par les SFD



Source : les résultats de notre enquête

Ce graphique montre bien que le « non » l'emporte largement quant à la connaissance de l'existence d'opération relative à l'émission de titres des SFD. Et, là encore, les personnes privées restent les plus négatives sur la question.

A l'analyse de ces résultats, on peut noter une absence de culture financière, une méconnaissance des produits financiers de la part des particuliers et de certains acteurs habituels du marché. Ce qui peut influencer négativement la liquidité du marché. Dans le cadre de ce projet, une bonne politique de communication devrait être un des facteurs clés de succès pour convaincre le marché.

II.1.2.3. Analyse de l'offre

Comme nous l'avons déjà indiqué, les produits financiers offerts aux investisseurs se répartissent sur trois marchés, le marché des TCN, le marché obligataire et le marché des actions.

II.1.2.3.1. Marché des TCN

Sur le marché de l'UEMOA, quatre types de titres sont mis à la disposition des investisseurs.

Il s'agit de deux (2) certificats de dépôts de Société générale de banque de Côte d'Ivoire au taux de négociation de 5.5%, deux (2) bons d'établissement financiers émis par Alios finance Côte d'Ivoire au taux de 7.45%, quatre (4) bons d'institution financière internationale de la BOAD aux taux respectifs de 5% à 5.5%, 3.71%, 3.25% et 5.80%¹⁷. A cela s'ajoutent les bons de trésor émis par les différents pays de l'UEMOA et dont les taux de négociation sont compris entre 4.94% et 6.83% pour une moyenne d'environ 5.5%. La BOAD offre les taux les plus bas.

Les titres de long terme sont ceux de la société Générale de banque de Côte d'Ivoire, d'Alios finance et de la BOAD. Ces titres conviennent en général aux investisseurs dont l'horizon de placement est à plus de trois (3) à cinq (5) ans, en occurrence les personnes en début de carrière professionnelle (les jeunes cadres par exemple) au niveau des particuliers.

La maturité des bons de trésors sont de deux (2) ans maximum. Ces titres sont destinés aux investisseurs ayant une stratégie d'investissement qui intègre à la fois la rentabilité et la limitation des besoins de trésorerie (gestion de trésorerie prudente en raison des engagements de court terme à honorer). Il peut s'agir, par exemple, des fonds de pension retraite.

Au regard de l'analyse marché des TCN, on constate qu'il n'existe aucun titre émis par les SFD.

II.1.2.3.2. le marché des obligations et des actions

Les offreurs¹⁸ sur le marché obligataire sont la BOAD, la banque BOA, la BIDC, PALMCI, CRRH, CAAB, le PAA, le PAD, SHELTER AFRIQUE, ORAGROUP, SIFCA-CI, le trésor du Sénégal, le trésor du Togo, le trésor du Burkina Faso et TOGOTELECOM.

¹⁷Voir 2^{ème} page de l'annexe 2, marché des titres de créances négociable, www.bceao.int

¹⁸Voir Bulletin officiel de la cote du 14/08/2014 de la BRVM, www.brvm.org

Ses offreurs sont des institutions de premier rang qui bénéficient de la confiance des investisseurs. Ces titres se négocient entre 6.25% et 5%. Là encore, la BOAD offre les taux les plus bas. Ici également, aucun SFD n'offre de titre obligataire sur le marché.

Sur le marché des actions, l'on dénombre 36 sociétés à fin juin 2014 qui font l'objet de spéculation à la BRVM. Les dénominations de ces sociétés sont consignées dans le tableau ci-dessous.

Tableau 1 : Etat des titres en vie émis par appel public à l'épargne ou issus de titrisation

SECTEUR INDUSTRIELLE	SERVICE PUBLIC	FINANCE
SICABLE-CI FILTISAC-CI NEIDA-CI NESTLE-CI CROWN SIEN -CI SOLIBRA-CI AIR LIQUIDE-CI SMB-CI SITAB-CI FRICTURAF-CI UNILEVER-CI UNIWAX-CI	CIE-CI ONATEL-BF SODECI SONATEL	BICI CI BANK OF AFRICA BN BANK OF AFRICA BF BANK OF AFRICA NG ECOBANK
	DISTRIBUTION	TRANSINCORP
	SERVICE BERNABE-CI CFAO-CI TRACTAFRIC MOTORS CI VIVO ENERGY TOTAL-CI	SAFCA CI SOB CI
		AGRICULTURES ET AUTRES
		PALM CI SICOR CI SOCB CI SAPH CI SETAO CI

Les titres les plus attractifs sont Ecobank Transnational Incorporated Togo, PALM Côte d'Ivoire, ONATEL Burkina Faso, SONATEL Sénégal, CIE Côte d'Ivoire. On constate également l'absence des SFD sur le marché des actions.

Sur ce point, on peut retenir qu'aucun SFD n'est présent sur le marché financier. C'est donc une raison de plus pour les SFD de s'approprier ce projet.

II.1.2.4. Analyse de la demande

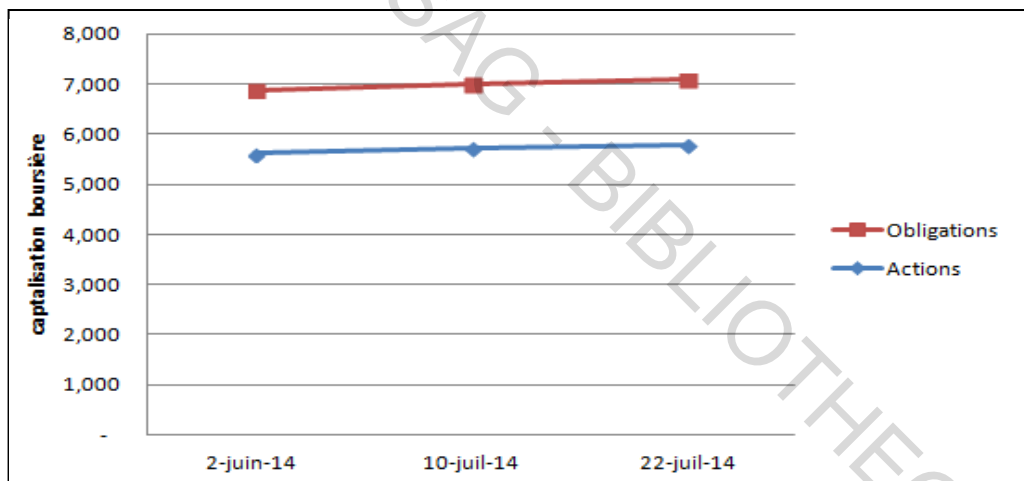
Les demandeurs de titres sont les banques commerciales, OPCVM, les compagnies d'assurance, caisses de retraite, la caisse des dépôts et consignations (gestionnaires de patrimoine ou pour leur propre compte). A noter que les particuliers font l'acquisition de titres à travers ces investisseurs institutionnels qui collectent leurs épargnes à cette fin.

II.1.2.4.1. La demande globale

Concernant, le marché des actions et le marché obligataire, les investisseurs sont principalement les grandes entreprises et les particuliers dont les horizons de placement sont à moyen long terme. Quant aux bons de trésors, ils sont sollicités par des agents économiques orientés sur la gestion de liquidité à court terme avec prudence.

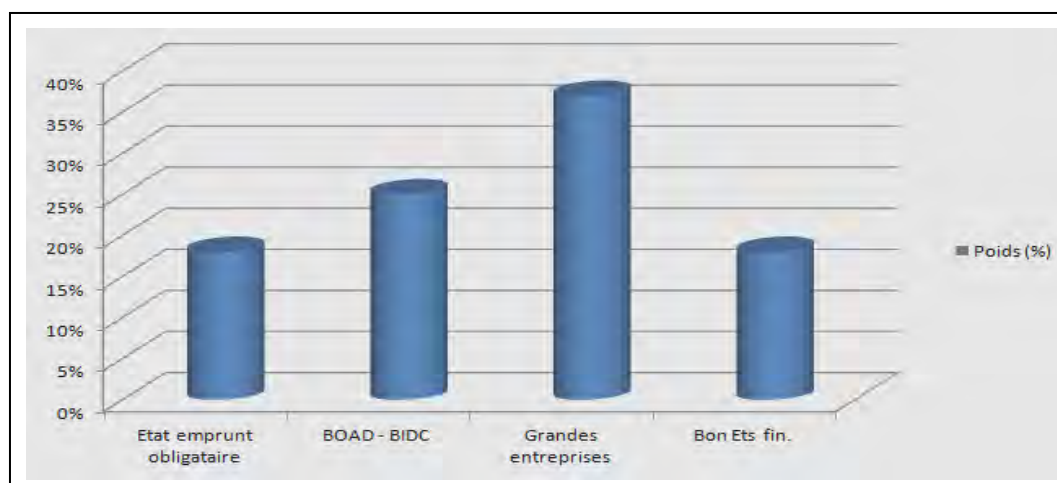
Selon les données statistiques de la BRVM, la capitalisation boursière en milliards de FCFA au niveau des actions est de 5612.73 contre 1259.90 pour les obligations, concernant les titres échangés le 2 juin 2014. Ce qui signifie que les investisseurs ont une plus grande préférence pour les actions que les titres et obligations. La courbe ci-après met en évidence cet état de fait.

Graphe 3 : Evolution de la capitalisation boursière des actions et des obligations



Source : Elaboré sur la base des données de bulletins officiels de la cote BRVM

Cette remarque se confirme à travers les résultats de notre enquête comme on peut le constater sur le graphe suivant.

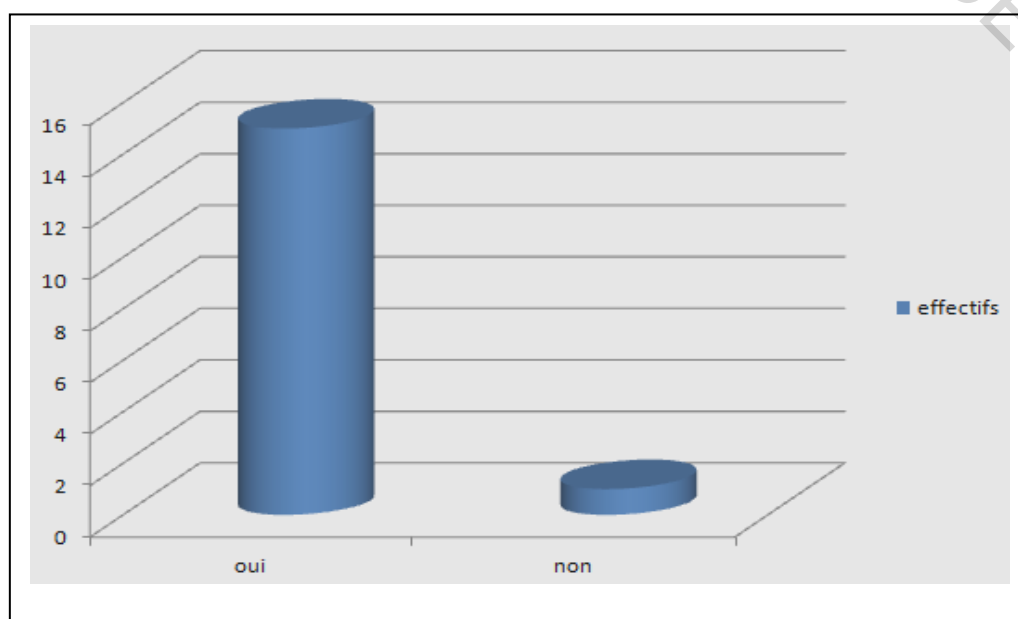
Graph 4 : Résultat de l'enquête sur la préférence à l'achat de titres des investisseurs

Source : Résultat de notre enquête

Les actions émises par les grandes entreprises sont les plus sollicitées par les investisseurs. Ensuite les titres viennent les émis par les Institutions financières régionales et enfin les bons d'état et des établissements financiers.

II.1.2.4.2. La demande des ABS des SFD

Compte tenu du contexte que nous venons d'évoquer, nous avons mené une enquête pour mesurer l'acceptabilité des ABS adossés aux crédits PME à émettre par les établissements de crédit, et particulièrement les SFD.

Graph 5 : Résultat de l'enquête sur l'acceptabilité des ABS émis par les SFD

Source : Résultat de notre enquête

Le graphique montre bien que des investisseurs sont favorables à l'émission des ABS adossés aux crédits PME des établissements de crédit ou des SFD. Fort de cela, nous pouvons estimer qu'une demande potentielle existe en ce qui concerne Ces ABS. A condition que ces ABS soient sécurisés par des garanties des Institutions financières régionales.

II.2. Plan marketing

Le plan marketing sera axé sur le contenu du produit prenant en compte les la structure des taux de rémunération des ABS, de la distribution et de la communication.

II.2.1.Le produit

Les titres adossés à un portefeuille de créance ne peuvent convaincre des investisseurs qu'à condition que les documentations renseignent rigoureusement sur les risques du portefeuille sous-jacent.

Pour satisfaire les intérêts des investisseurs, VITALPME propose plusieurs titres de créances à émettre par des SFD¹⁹ très performants, reconnus, dont la notoriété ne souffre d'aucune ambiguïté pour le citoyen lambda et qui contrôlent en pool plus de 50% de l'activité de microfinance dans leur pays respectif. Nous en avons dénombré douze (12). Les critères édictés par la réglementation bancaire nous permettront d'affiner la sélection.

D'autre part, pour l'arrangement de cette opération, nous avons portez notre choix sur des banques de première importance, bien représentées dans la sous-région que sont le Groupe Attijariwafa, Le Groupe BNP PARIBAS, la Société Générale de Banque, le Groupe Bank of Africa, et la Banque Nationale d'investissement de Côte d'Ivoire avec sa filiale BNIGESTION.

Dans la pratique, ces titres seront donc sécurisés par ces banques et garantis à hauteur d'au moins 70%. La part de risque à supporter par chacun des garants sera négociée. Ces TCN pourront faire l'objet d'un remboursement anticipé.

¹⁹ Sous réserve de l'obtention d'agrément pour engager l'opération de titrisation

La structure des taux de rémunérations des ABS sera fonction du marché des titres. Elle dépendra également des niveaux de risque présentés par l'opération de titrisation (la tranche sénior 80%, la tranche mezzanine 12% et la tranche junior 8%)²⁰.

Pour la structure des taux, nous avons tenu compte de la fourchette des taux d'intérêt offerts par les banques, entre 10% et 11%²¹, et aussi des résultats de notre enquête²² qui donne 80% des préférences de taux favorables à une rémunération supérieur à 7.00%. Nous proposons une structure de taux qui se présente comme suit :

- Tranche supérieure représentera 80% du portefeuille avec un taux de 7.00% ;
- Tranche intermédiaire sera limitée à 12% du portefeuille avec un taux 7.20%
- Tranche inférieure constituera 8% du portefeuille rémunérée au taux de 7.45%.

C'est une structure de taux qui permettra de faire la différence sur le marché secondaire. Car Ces taux sont d'un niveau tel qu'ils seront soumis à une tendance baissière. Plus le taux sera à la baisse, plus le rendement sera important.

II.2.2. La distribution

Pour l'ensemble des titres SFD, l'arrangeur et sa société de gestion se chargeront de leur placement sur le marché avec des intermédiaires (leurs «*brokers* » et «*dealers* »).

II.2.3. La communication

La communication à entreprendre doit satisfaire les objectifs suivants :

- faire connaître les titres SFD (notoriété) ;
- susciter l'intérêt des investisseurs pour les titres SFD (image) ;
- installer une crédibilité sur ce nouveau produit financier ;
- enfin, faire augmenter le volume de crédits octroyés aux PME.

²⁰ Voir Annexe 6

²¹ Voir annexe 2

²² Voir annexe 5

Pour atteindre ces objectifs, notre stratégie de communication sera mise en œuvre aux moyens des outils de télécommunication média et hors média. Le plan d'action pour la communication se présente comme suit :

- **Avant le lancement du programme :** la communication sera orientée, en premier lieu, en direction des SFD, les chambre de commerce, l'Etat et aux différents Fonds régionaux de garantie pour leur expliquer le projet en insistant sur la valeur ajoutée que cette opération apportera à toutes les parties prenantes. Des plaquettes seront adressées aux sociétés de gestion d'OPCVM, aux démarcheurs et apporteurs d'affaires du marché financier de l'UEMOA à fin de leur présenter le projet au cours des visites d'exploitation. A cela s'ajoute la création d'un site Web UEMOA-Titrisation. Nous allons communiquer largement sur la crise de "*subprime*" qui résulte du surendettement des ménages et la défaillance de ceux-ci. Pour conjurer ce risque, nous avons pris des dispositions de garanties avec des institutions financières solvables.
- **Pendant la période du lancement :** en prélude à la cérémonie de lancement, une tournée d'explication se fera sur les différentes chaînes de télévision nationale de l'UEMOA. Le produit sera présenté au cours des journaux télévisés. En fin, une cérémonie de lancement sera organisée dans un pays qui sera choisi à cet effet et couvert les médias. Les invités à cette cérémonie de lancement seront l'Etat, les SFD et les gestionnaires du secteur de la microfinance, les institutionnels, les intervenant dans l'opération, les acteurs du marché financiers de l'UEMOA, les OPCVM. L'évènement sera couvert par les médias pour des publi-reportages.
- **Après le lancement :** la communication sera basée sur des spots publicitaires dans la presse écrite et audio-visuel. Des plaquettes d'information seront mises à la disposition du public au niveau des guichets de la banque arrangeur.

II.2.5. Diagnostic interne et externe

Le diagnostic interne et externe de VITALPME est résumé à travers le tableau d'analyse FFMO ci-dessous :

Tableau 2 : Analyse FFMO (Forces, faiblesses, opportunités, menaces)

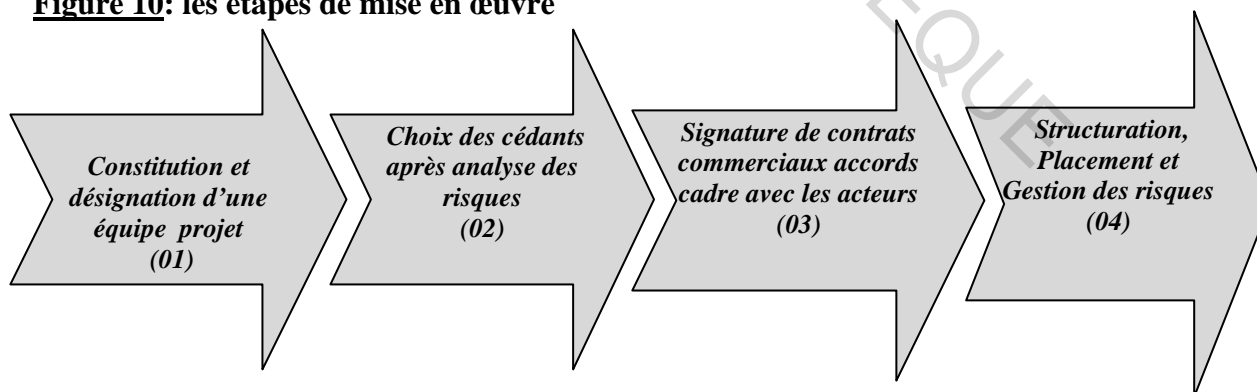
ANALYSE INTERNE	
Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> • Implémentation au sein d'un groupe bancaire disposant d'un agrément pour la titrisation ; • Clientèle haut de gamme du groupe bancaire arrangeur de l'opération de titrisation ; • Une titrisation comme soutien au financement des PME • Nouveau produit dans l'UEMOA et • Le plan marketing à mettre en œuvre. 	<ul style="list-style-type: none"> • Dépendance vis-à-vis des SFD ; • Coût du projet. • Absence de coopération des SFD • Connaissance limitée du mécanisme • Le traumatisme de la crise des 2007- 2008
ANALYSE EXTERNE	
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> • Existence d'une demande potentielle • La présence des Fonds Africains de garantie pour le soutien et la promotion du secteur des PME • L'implication des gouvernements des pays membres de l'UEMOA • Existence d'un vivier de SFD performants. 	<ul style="list-style-type: none"> • Concurrence actions obligations déjà disponibles sur le marché ; • Défaillance d'un ou plusieurs acteurs intervenant dans le schéma de la titrisation.

Source : élaboré à partir des analyses précédentes

II.3 Mise en œuvre du projet FCTC VITALPME

La mise en œuvre du projet se déroulera comme l'indique la figure 9 ci-dessous.

Figure 10: les étapes de mise en œuvre



Source : Elaborée par l'auteur

II.3.1 Constitution du FCTC et désignation de gestionnaire de projet

Le FCTC n'étant une société mais plutôt une copropriété, sa constitution sera matérialisée par une signature conjointe du règlement élaboré à cet effet par les entités engagées dans sa mise en place. Ceci se fera suivant les modalités d'applicables au fonctionnement, à l'adaptation de liquidité conformément à la réglementation des opérations de titrisation.

Un gestionnaire sera désigné pour conduire le projet avec les collaborateurs déjà en fonction dans la société de gestion. Il sera procédé à l'acquisition des moyens matériels liés à la création du nouveau poste de gestionnaire.

II.3.1.1 Choix des Systèmes financiers décentralisés et signature de contrats

Compte tenu des risques liés à cette opération, la sélection des cédants à démarcher devra se faire après une évaluation de leur performance commerciale, de leur solvabilité, de leur notation et du risque pays. A ce niveau d'évaluation de notre projet, nous proposons le démarrage de l'activité avec les SFD ayant statut de société anonyme et bien connus, sous réserve de l'obtention d'agrément.

Ce business devra faire l'objet de signature d'accords cadre tripartite « Arrangeur-SDF-Fonds de garantie » pour définir les modalités d'allocation des fonds issus de la titrisation en vue de la réalisation des objectifs du projet.

Les SFD choisis ainsi que les titres à émettre sont indiqués dans les tableaux ci-après :

Tableau 3: Nombre des SFD recensés par catégorie à fin décembre 2010

PAYS	SFD	Encours de crédit réalisables
TOGO	WAGES.SA	15 Mds FCFA
NIGER	ASUSU S.A	3 Mds FCFA
	TAANDI S.A	2 Mds FCFA
COTE D'IVOIRE	MICROCRED.SA	10 Mds de FCFA
SENEGAL	MICROCRED.SA	23 Mds FCFA
BENIN	FINADEV.SA	07 Mds FCFA
TOTAL		60 Mds FCFA

Source : voir l'annexe 5

Tableau 4: Des titres ABS à émettre

N°	Caractéristiques des ABS à émettre								
	Symbole	Titre	Emetteur	Date d'émission	Date d'échéance	Nominal	Devise	Taux facial	Périodicité du coupon
1	ASUS-NIG.01	ASUSU-NIGER 7% 2015-2017	ASUSU-NIGER	1-mars-15	1-mars-17	1,000,000	XOF	7.00%	S
2	ASUS-NIG.02	ASUSU-NIGER 7.2% 2015-2017	ASUSU-NIGER	1-mars-15	1-mars-17	1,000,000	XOF	7.20%	S
3	ASUS-NIG.03	ASUSU-NIGER 7.45% 2015-2017	ASUSU-NIGER	1-mars-15	1-mars-17	1,000,000	XOF	7.45%	S
4	MCRED-SN.01	MICROCRED-SN 7% 2015-2017	MICROCRED-SN	1-mars-15	1-mars-17	1,000,000	XOF	7.00%	S
5	MCRED-SN.02	MICROCRED-SN 7.2% 2015-2017	MICROCRED-SN	1-mars-15	1-mars-17	1,000,000	XOF	7.20%	S
6	MCRED-SN.03	MICROCRED-SN 7.45% 2015-2017	MICROCRED-SN	1-mars-15	1-mars-17	1,000,000	XOF	7.45%	S
7	FINADEV-BN.01	FINADEV-BENIN 7% 2015-2017	FINADEV-BENIN	1-juin-15	1-juin-17	1,000,000	XOF	7.00%	S
8	FINADEV-BN.02	FINADEV-BENIN 7.2% 2015-2017	FINADEV-BENIN	1-juin-15	1-juin-17	1,000,000	XOF	7.20%	S
9	FINADEV-BN.03	FINADEV-BENIN 7.45% 2015-2017	FINADEV-BENIN	1-juin-15	1-juin-17	1,000,000	XOF	7.45%	S
10	WAGES-TG.01	WAGES-TOGO 7% 2015-2017	WAGES-TOGO	1-juin-15	1-juin-17	1,000,000	XOF	7.00%	S
11	WAGES-TG.02	WAGES-TOGO 7.2% 2015-2017	WAGES-TOGO	1-juin-15	1-juin-17	1,000,000	XOF	7.20%	S
12	WAGES-TG.03	WAGES-TOGO 7.45% 2015-2017	WAGES-TOGO	1-juin-15	1-juin-17	1,000,000	XOF	7.45%	S
13	MCRED-CI.01	MICROCRED-CI 7% 2015-2017	MICROCRED-CI	1-déc.-15	1-déc.-17	1,000,000	XOF	7.00%	S
14	MCRED-CI.02	MICROCRED-CI 7.2% 2015-2017	MICROCRED-CI	1-déc.-15	1-déc.-17	1,000,000	XOF	7.20%	S
15	MCRED-CI.03	MICROCRED-CI 7.45% 2015-2017	MICROCRED-CI	1-déc.-15	1-déc.-17	1,000,000	XOF	7.45%	S

Source : Elaboré par l'auteur

II.3.1.2. Origination, subordination et gestion des risques

En collaboration avec le groupe bancaire en sa qualité d'arrangeur, FCTC VITALPME interviendra dans la négociation et la valorisation des termes de financement, la conception de la structure de financement, le « *pricing* », l'élaboration de la documentation juridique, la préparation à la notation financière et à l'organisation du placement des titres. Sur ce point, la procédure suivante sera adoptée :

- **Montage préliminaire de l'opération** : nous allons faire une proposition de la structure de financement adapté aux besoins et caractéristiques des clients. Nous ferons identification préliminaire du portefeuille de créances à titriser (nature, montants, débiteurs) ainsi que les caractéristiques des titres et parts à y émettre par le FCTC (nature, maturité).
- **Analyse des risques** : Elle consistera à l'analyse des « *process* » cédant (origination, gestion, recouvrement des créances, compatibilité) et l'analyse de la qualité du risque du portefeuille.
- **Modélisation et « *pricing* »** : Il s'agira de procéder à la qualification du niveau de risque et détermination des mécanismes de rehaussement de crédit adéquats sur la base de l'analyse statistique du portefeuille sélectionné et les projections des hypothèses de risque. Ensuite nous passerons à l'élaboration du montage financier définitif. En fin, en collaboration avec le conseil juridique du cédant, élaboration de la documentation juridique

relative à l'émission et à la gestion du FPCT (note d'information, règlement de gestion, convention de cession).

- **Gestion des risques :** ce volet consistera à veiller sur les rendements des différents portefeuilles qui seront mis en jeu avant leur échéance, ainsi que le suivi des règlements aux investisseurs en vue d'anticiper sur les risques de paiement tardifs et de garantir la crédibilité du programme.

Au terme de ce chapitre, nous retenons que le projet est devraient avoir un positionnement favorable au regard de l'existence demande potentielle dans un contexte d'innovation. Le pilotage du projet, tel que décrit plus haut à travers le marketing-mix et l'organisation contribuera à renforcer ce positionnement.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE III: Etudes financières du projet

Dans cette dernière partie, il s'agira de déterminer le volume de créances à titriser, le coût du projet et d'évaluer sa rentabilité par le calcul du Produit Net Bancaire (PNB), de la Valeur Actuelle Nette (VAN) et le Taux de rentabilité Interne (TRI) pour une maturité de cinq ans.

III.1. Volume prévisionnel de crédits aux PME à titriser et coût du projet

III.1.1. Volume de créances à titriser

Notre approche de détermination des volumes de créances repose sur l'effet multiplicateur de crédit de l'opération de titrisation. Deux exemples²³ précis nous permettent de démontrer cela.

La titrisation des crédits aux PME : « plusieurs pays européens tels que l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne ont procédé à la titrisation de leur portefeuille de crédits aux PME. En Espagne, la loi de mai 1999 a encouragé le développement de la titrisation aux PME ayant atteint un volume de 7.6 milliards d'Euros entre 2000 et 2003 grâce au concours de l'Etat, via le trésor espagnol qui a garanti une partie du portefeuille titrisé. En Allemagne avec la plateforme « *PROMISE* » le volume de crédits aux PME titrisés s'est élevé à 15,1 milliards d'euros.

La titrisation de microcrédit (cas de BRAC au Bangladesh) : « BRAC la plus importante organisation non gouvernementale de lutte contre la pauvreté au Bangladesh a réalisé en 2006 la première opération de titrisation de microcrédit et qui a été notée AAA. Cette opération a permis au BRAC de bénéficier de 180 millions de USD de financement sur six (06) ans avec un coût inférieur à un prêt bancaire au Bangladesh. L'objet étant de permettre à BRAC de disposer une capacité de financement plus importante au profit d'environ plus de 1.2 millions de foyers pauvres ».

²³ Voir rapport Mazars Sénégal étude sur le potentiel de la BOAD novembre 2010

Ces modèles montrent bien l'effet multiplicateur de la titrisation sur l'accroissement du volume de crédit accordé en faveur d'un secteur d'activité ou d'un segment de clientèle donnée. Pour illustrer mathématiquement cette thèse nous proposons cet exemple²⁴ suivant.

En supposant que l'encours des crédits aux PME représente 20% du patrimoine financier du (actif total) du SFD, l'effet d'une titrisation des prêts aux PME sous cette hypothèse devrait donner ce résultat :

- 100 FCFA de refinancement obtenu aboutiraient à 20 FCFA de nouveaux crédits aux PME.
- 100 FCFA de capital règlementaire libérés aboutiraient à $100 \times (1/8\%) \times 20\%$ égal à 250 FCFA de nouveaux crédits aux PME.

Ces différents exemples notamment la dernière constituent le socle pour la détermination des créances prévisionnelles à titriser.

Pour la simulation des volumes de créances à titriser, nous nous sommes basés sur les données des rapports d'activité des SFD retenus.

- **Hypothèse basse:** crédit aux PME (25% de l'encours total de crédit)

Tableau 5: Détermination des encours de crédits aux PME hypothèse basse

(en milliards de FCFA)

SFD	ENCOURS TOTAL	ENCOURS PME	TOTAL ACTIFS	ENCOURS TOTAL/ACTIF	ENCOURS PME/ACTIF	SOURCES INFOS
ASUSU SA - NG	3.3	0.83	6.5	51%	13%	rapport 2010
FINADEV SA -BN	7	1.75	-	-	-	http://www.alafianetwork.org/
MICROCRED - CI	10.5	2.625	12.3	85%	21%	Rapport 2012
MICROCRED -SN	23.9	5.975	27.5	87%	22%	Rapport 2012
TAANADI S.A -NG	2.02	0.505	2.7	75%	19%	Rapport 2012
WAGES SA - TG	15.7	3.925	17.8	88%	22%	Rapport 2012
TOTAL	62.42	15.61	66.8	93%	23%	

Source : Elaboré par l'auteur

²⁴ Chambre de commerce Paris, Développer en France la titrisation des crédits aux PME, janvier 2004, page 11

- **Hypothèse moyenne:** crédit aux PME (30% de l'encours total de crédit)

Tableau 6: Détermination des encours de crédits aux PME hypothèse moyenne

(en milliards de FCFA)

SFD	ENCOURS TOTAL	ENCOURS PME	TOTAL ACTIFS	ENCOURS TOTAL/ACTIF	ENCOURS PME/ACTIF	SOURCES INFOS
ASUSU SA - NG	3.3	0.99	6.5	51%	15%	rapport 2010
FINADEV SA -BN	7	2.1	-	-	-	http://www.alafianetwork.org/
MICROCRED - CI	10.5	3.15	12.3	85%	26%	Rapport 2012
MICROCRED -SN	23.9	7.17	27.5	87%	26%	Rapport 2012
TAANADI S.A -NG	2.02	0.606	2.7	75%	22%	Rapport 2012
WAGES SA - TG	15.7	4.71	17.8	88%	26%	Rapport 2012
TOTAL	62.42	18.73	66.8	93%	28%	

Source : Elaboré par l'auteur

- **Hypothèse haute:** crédit aux PME (35% de l'encours total de crédit)

Tableau 7: Détermination des encours de crédits aux PME hypothèse haute

(en milliards de FCFA)

SFD	ENCOURS TOTAL	ENCOURS PME	TOTAL ACTIFS	ENCOURS TOTAL/ACTIF	ENCOURS PME/ACTIF	SOURCES INFOS
ASUSU SA - NG	3.3	1.16	6.5	51%	18%	rapport 2010
FINADEV SA -BN	7	2.45	-	-	-	http://www.alafianetwork.org/
MICROCRED - CI	10.5	3.675	12.3	85%	30%	Rapport 2012
MICROCRED -SN	23.9	8.365	27.5	87%	30%	Rapport 2012
TAANADI S.A -NG	2.02	0.707	2.7	75%	26%	Rapport 2012
WAGES SA - TG	15.7	5.495	17.8	88%	31%	Rapport 2012
TOTAL	62.42	21.85	66.8	93%	33%	

Source : Elaboré par l'auteur

Pour les estimations des crédits aux PME, nous avons pris comme référence « *benchmark* » MICROCREDES S.A du Sénégal dont le volume de crédit aux PME représente 33% du total encours en 2012 (Voir rapport d'activité 2012).

L'effet multiplicateur de la titrisation permet de déterminer les volumes prévisionnels de crédits aux PME à titriser avec la formule du capital règlementaire :

Nouveaux crédits (n) = encours (n-1) X (ratio Crédit PME/Total actif)

(Source titrisation de PME chambre de commerce d'industrie)

Tableau 8: Volume prévisionnel de crédits aux PME à titriser

(en milliards de FCFA)

Rubriques	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5
Hypothèse basse (ratio = 23%)					
nouveaux crédits (n)		3.6	4.4	5.4	6.7
Encours (n-1)	15.6	15.6	19.2	23.6	29.0
Encours prévisionnel en période (n)	15.6	19.2	23.6	29.0	35.7
Hypothèse moyenne (ratio = 28%)					
nouveaux crédits (n)		5.2	6.7	8.6	11.0
Encours (n-1)	18.7	18.7	24.0	30.7	39.3
Encours prévisionnel en période (n)	18.7	24.0	30.7	39.3	50.3
Hypothèse haute (33%)					
nouveaux crédits (n)		7.2	9.6	12.8	17.0
Encours (n-1)	21.9	21.9	29.1	38.7	51.4
Encours prévisionnel en période (n)	21.9	29.1	38.7	51.4	68.4

Source : Elaboré par l'auteur du projet

Ces prévisions permettront de faire des estimations relatives aux rémunérations des investisseurs, des intermédiaires et de VITALPME.

III.1.2 Evaluation du coût du projet

Les investissements à réaliser au démarrage de l'activité concernent essentiellement la communication²⁵ et le matériel de bureau. Le matériel du bureau (3 bureaux, 3 ordinateurs, 2 imprimantes pour une équipe projet de 3 personnes (Chef de projet rémunéré mensuellement à 1.500.000 FCFA et deux (02) assistants rémunérés chacun à 850.000 FCFA) est estimé à 3.000.000 FCFA.

Le projet devra supporter d'autres charges d'exploitation (fourniture de bureau et publicité) mensuelles de 1,100 million FCFA. Le besoin en fonds de roulement d'exploitation étant le résultat du décalage entre les délais encaissements clients et règlements fournisseurs, nous allons élaborer le plan de trésorerie avant sa détermination en phase de démarrage. Pour ce faire, nous

²⁵ Voir annexe 8 budget de communication

allons procéder à l'estimation volume d'affaires et du Produit Net Bancaire (PNB) selon la fourchette de facturation²⁶ proposée par **Garnier et Jaffreux**.

Tableau 9: Estimation du volume d'affaires

Hypothèse basse						
Encours de créances	-	15.60	19.20	23.60	29.00	35.7
Frais/constitution encours à céder	0.20%	0.03	0.04	0.05	0.06	0.07
Cions d'arrangement	0.25%	0.04	0.05	0.06	0.07	0.09
cions de garantie et placement	0.33%	0.05	0.06	0.08	0.10	0.12
frais de gestion du FCTC	0.24%	0.04	0.05	0.06	0.07	0.09
Total chiffre d'affaires		0.16	0.20	0.24	0.30	0.36
Hypothèse moyenne						
Encours de créances		18.73	24.00	30.70	39.30	50.30
Frais/constitution encours à céder	0.20%	0.04	0.05	0.06	0.08	0.10
Cions d'arrangement	0.25%	0.05	0.06	0.08	0.10	0.1
cions de garantie et placement	0.33%	0.06	0.08	0.10	0.13	0.17
frais de gestion du FCTC	0.24%	0.04	0.06	0.07	0.09	0.12
Total chiffre d'affaires		0.19	0.24	0.31	0.40	0.51
Hypothèse haute						
Encours de créances		21.90	29.10	38.70	51.40	68.40
Frais/constitution encours à céder	0.20%	0.04	0.06	0.08	0.10	0.14
Cions d'arrangement	0.25%	0.05	0.07	0.10	0.1	0.2
Cions de garantie	0.33%	0.07	0.10	0.13	0.17	0.23
frais de gestion du FCTC	0.24%	0.05	0.07	0.09	0.12	0.16
Total chiffre d'affaires		0.22	0.30	0.39	0.52	0.70
<i>Source : Une conception de l'auteur</i>						

²⁶ Voir annexe 6

Tableau 10: Calcul du produit Net Bancaire

(en millions de FCFA)

Rubriques	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5
Hypothèse basse					
Produits/opération de titrisation	160.00	200.00	240.00	300.00	360.00
commission de gestion (1%)	1.60	2.00	2.40	3.00	3.60
Intérêt et charges assimilés	-	-	-	-	-
produit net bancaire	158.40	198.00	237.60	297.00	356.40
Hypothèse moyenne					
Produits/opération de titrisation	190.00	240.00	310.00	400.00	510.00
commission de gestion	1.90	2.40	3.10	4.00	5.10
Intérêt et charges assimilés	-	-	-	-	-
Produit net bancaire	188.10	237.60	306.90	396.00	504.90
Hypothèse haute					
Produits/opération de titrisation	220.00	300.00	390.00	520.00	700.00
Commission de gestion	2.20	3.00	3.90	5.20	7.00
Intérêt et charges assimilés	-	-	-	-	-
produit net bancaire	217.80	297.00	386.10	514.80	693.00

Source : Une conception de l'auteur

Les encaissements du PNB se feront au comptant en relation avec le programme d'émission des ABS ci-après :

Tableau 11: Programme d'émission des ABS

Pays	SFD	Date d'émission	Repart. PNB ²⁷
Niger et Sénégal	Microcred, ASUSU, TAANADI	01/03/2015	46%
Togo et Bénin	WAGES et FINADEV	01/06/2015	36%
Côte d'ivoire	Microcred	01/12/2015	18%

Source : Elaboré par l'auteur

²⁷ Calcul effectué sur la base des données du tableau 2

Les dépenses administratives et de publicité seront réglées 60 jours. Les taxes seront payées mois suivant la facturation. Les salaires et charges sociales mensuels seront payés en fin de chaque mois. Ainsi, le budget de trésorerie simplifié est établi comme suit :

CESAG - BIBLIOTHEQUE

	1er mois	2e mois	3e mois	4e mois	5e mois	6e mois	7e mois	8e mois	9e mois	10e mois	11e mois	12e mois	Total
TRESORERIE DEBUT PERIODE		3.30	0.10	68.57	64.20	59.83	112.51	108.14	103.77	99.40	95.03	90.66	
BUDGET D INVESTISSEMENT													
Dépenses													
Investissement en communicati	87.15												87.15
Immobilisations (matériel de bu	3.00												3.00
Ressources													
Emprunt bancaire au taux de 6%	90.15												90.15
Autres ressources													-
Solde	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
BUDGET D'EXPLOITATION													
Dépenses													
Publicité et autres charges adm	-	-	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	11.70
Taxes		2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	23.76
Salaires et charges sociales	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	6.40	41.60
Ressources													
PNB hors charges assimilés			72.84			57.05						28.50	158.39
Solde (BFR/RFR)	- 3.20	- 3.20	68.47	- 4.37	- 4.37	52.68	- 4.37	- 4.37	- 4.37	- 4.37	- 4.37	20.93	
Solde cumulé (BFR/RFR)	- 3.20	- 6.40	62.07	57.70	53.33	106.01	101.64	97.27	92.90	88.53	84.16	105.09	
Couverture du BFR (prêt)	6.50												
Solde ajusté budget d'exploitat	3.30	0.10	68.57	64.20	59.83	112.51	108.14	103.77	99.40	95.03	90.66	111.59	
Solde Budget invest.& exploitation	3.30	0.10	68.57	64.20	59.83	112.51	108.14	103.77	99.40	95.03	90.66	111.59	
Paiement de charges d'intérêts													-

Source : Elaboré par l'auteur

Tableau 12: Budget de trésorerie d'investissement et d'exploitation simplifié en MFCFA (hypothèse moyenne)

	1er mois	2e mois	3e mois	4e mois	5e mois	6e mois	7e mois	8e mois	9e mois	10e mois	11e mois	12e mois	Total
TRESORERIE DEBUT PERIODE		3.30	0.10	82.21	77.84	73.47	136.78	132.41	128.04	123.67	119.30	114.93	
BUDGET D INVESTISSEMENT													
Dépenses													
Investissement en communication	87.15												87.15
Immobilisations (matériel de bureau)	3.00												3.00
Ressources													
Emprunt bancaire au taux de 6%	90.15												90.15
Autres ressources													-
Solde	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
BUDGET D'EXPLOITATION													
Dépenses													
Publicité et autres charges administratives	-	-	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	11.70
Taxes		2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	23.76
Salaires et charges sociales	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	6.40	41.60
Ressources													
PNB hors charges assimilés			86.48			67.68						33.84	188.00
Solde (BFR/RFR)	- 3.20	- 3.20	82.11	- 4.37	- 4.37	63.31	- 4.37	- 4.37	- 4.37	- 4.37	- 4.37	26.27	
Solde cumulé (BFR/RFR)	- 3.20	- 6.40	75.71	71.34	66.97	130.28	125.91	121.54	117.17	112.80	108.43	134.70	
Couverture du BFR (prêt)	6.50												
Solde ajusté budget d'exploitation	3.30	0.10	82.21	77.84	73.47	136.78	132.41	128.04	123.67	119.30	114.93	141.20	
Solde Budget invest. & exploitation	3.30	0.10	82.21	77.84	73.47	136.78	132.41	128.04	123.67	119.30	114.93	141.20	
Paiement de charges d'intérêts													-

Source : Elaboré par l'auteur

Tableau 13: Budget de trésorerie d'investissement et d'exploitation simplifié en MFCFA (hypothèse haute)

	1er mois	2e mois	3e mois	4e mois	5e mois	6e mois	7e mois	8e mois	9e mois	10e mois	11e mois	12e mois	Total
TRESORERIE DEBUT PERIODE		3.30	0.10	95.64	91.27	86.90	160.72	156.35	151.98	147.61	143.24	138.87	
BUDGET D INVESTISSEMENT													
Dépenses													
<i>Investissement en communicati</i>	87.15												87.15
<i>Immobilisations (matériel de bu</i>	3.00												3.00
Ressources													
<i>Emprunt bancaire au taux de 6%</i>	90.15												90.15
<i>Autres ressources</i>													-
Solde	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
BUDGET D'EXPLOITATION													
Dépenses													
<i>Publicité et autres charges adm</i>	-	-	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	11.70
<i>Taxes</i>		2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	23.76
<i>Salaires et charges sociales</i>	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	6.40	41.60
Ressources													
<i>PNB hors charges assimilés</i>			99.91			78.19						39.20	217.30
Solde (BFR/RFR)	- 3.20	- 3.20	95.54	- 4.37	- 4.37	73.82	- 4.37	- 4.37	- 4.37	- 4.37	- 4.37	31.63	
Solde cumulé (BFR/RFR)	- 3.20	- 6.40	89.14	84.77	80.40	154.22	149.85	145.48	141.11	136.74	132.37	164.00	
<i>Couverture du BFR (prêt)</i>	6.50												
Solde ajusté budget d'exploitat	3.30	0.10	95.64	91.27	86.90	160.72	156.35	151.98	147.61	143.24	138.87	170.50	
Solde Budget invest.& exploitation	3.30	0.10	95.64	91.27	86.90	160.72	156.35	151.98	147.61	143.24	138.87	170.50	
<i>Paiement de charges d'intérêts</i>													-

Source : Elaboré par l'auteur

Ces trois tableaux font apparaître des BFR identiques les deux premiers mois d'activité estimés à 6,40 MFCFA. Pour la suite, le BFR est totalement couvert par la trésorerie d'exploitation excédentaire à partir du 3^{ème} mois.

Au regard de ce qui précède, le coût du projet est de 96.55 MFCFA (Investissements = 90.15 MFCFA et BFR = 6.40 MFCFA). Un emprunt de 97 MFCFA au taux de 6% sera sollicité pour supporter ce coût.

III.2 Indicateurs d'activité et de performances financières

Les indicateurs de performance et rentabilité reposent essentiellement sur la VAN et le TRI. A la suite du calcul de ces deux indicateurs, nous allons analyser la rentabilité de l'opération pour le cédant, y compris les investisseurs.

III.2.1 Détermination de la VAN et du TRI de VITALPME

Tableau 14 : Modélisation des flux du projet - hypothèse basse

Produit Net bancaire		158.40	198.00	237.60	297.00	356.40
Charges administratives + publicité		14.10	17.20	21.30	27.40	33.50
Charges du personnel		41.60	41.60	42.43	43.28	44.15
impôts et taxes		25.97	32.54	38.93	48.53	58.12
Dotations aux amortissements		19.33	19.33	19.33	19.33	19.33
Résultat brut d'exploitation	-	57.40	87.33	115.60	158.46	201.30
Intérêts emprunts		5.08	4.72	3.68	2.52	1.29
Dotation nettes aux prov./risque		0.62	0.77	0.94	1.16	1.43
Résultat courant avant impôt	-	51.69	81.84	110.98	154.78	198.58
Impôt sur bénéfice 35%	-	18.09	28.64	38.84	54.17	69.50
Résultat net	-	33.60	53.19	72.14	100.61	129.08
Dotations aux amort.& provisions	-	19.95	20.10	20.27	20.49	20.76
CAF	-	53.55	73.29	92.41	121.10	149.84
Recupération BFR						6.40
Encaissements (1)		53.55	73.29	92.41	121.10	149.84
Investissements	90.15					
BFR	6.40					-
Décaissements (2)/ rembt emprunt	96.55	17.15	18.18	19.27	20.43	21.65
Flux net de trésorerie	(96.55)	36.40	55.11	73.14	100.67	134.59
Flux net de trésorerie actualisé (6%)	(96.55)	34.34	49.05	61.41	79.74	100.57
Cumul Flux Net de trésorerie Act.	(96.55)	(62.21)	(13.16)	48.25	127.99	228.56
Source: calculs effectués par l'auteur du projet						

Pour l'hypothèse basse, la VAN du projet ressort positive à 228.56 millions de FCFA au bout des 5 années d'activité. Le capital investi est récupéré à la fin de l'année 3. Notons que cette hypothèse correspond bien aux entreprises en début d'activité. Dans, la cadre de ce projet, ce résultat obéit bien aux caractéristiques des hypothèses basses.

Tableau 15 : Modélisation des flux du projet - hypothèse moyenne

	(en millions de FCFA)					
Rubriques	ANNE 0	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5
Produit Net bancaire		188.1	237.60	306.90	396.00	504.90
Charges administratives + publicité		16.10	21.20	27.90	35.30	45.80
Charges du personnel		41.60	41.60	42.43	43.28	44.15
impôts et taxes		30.96	38.95	50.22	64.93	82.64
Dotations aux amortissements		19.33	19.33	19.33	19.33	19.33
Résultat brut d'exploitation	-	80.11	116.52	167.02	233.16	312.99
intérêts/emprunt		5.08	4.72	3.68	2.52	1.29
Dotation nettes aux provisions		0.75	0.96	1.23	1.57	2.01
Résultat courant avant impôt	-	74.28	110.84	162.11	229.07	309.68
Impôt sur bénéfice 35%	-	26.00	38.79	56.74	80.17	108.39
Résultat net	-	48.28	72.04	105.37	148.90	201.29
Dotations aux amort.& provisions	-	20.08	20.29	20.56	20.90	21.34
CAF	-	68.36	92.33	125.93	169.80	222.64
Recupération BFR						6.40
Encaissements (1)		68.36	92.33	125.93	169.80	222.64
Investissements	90.15					
BFR	6.40	-	-	-	-	-
Décaissements (2)	96.55	17.18	18.18	19.27	20.43	21.65
Flux net de trésorerie	(96.55)	51.18	74.15	106.66	149.37	207.39
Flux net de trésorerie actualisé (6%)	(96.55)	48.28	66.00	89.55	118.31	154.97
Cumul Flux Net de trésorerie Act.	(96.55)	(48.27)	17.73	107.29	225.60	380.57

Source : Elaboré par l'auteur

Sous, l'hypothèse moyenne, la VAN du projet ressort également positive à 380.57 millions de FCFA au terme des 5 années d'activité. Le retour sur investissement se réalise à la fin de l'année 2. Ce résultat est satisfaisant.

Tableau 16 : Modélisation des flux du projet - hypothèse haute

Rubriques	(en millions de FCFA)					
	ANNE 0	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5
Produit Net bancaire		217.8	297.00	386.10	514.80	693.00
Charges administratives		19.10	25.10	34.20	46.20	61.20
Charges du personnel		41.60	41.60	42.43	43.28	44.15
impôts et taxes		35.77	48.94	63.34	84.35	113.72
Dotations aux amortissements		19.33	19.33	19.33	19.33	19.33
Résultat brut d'exploitation	-	102.00	162.03	226.80	321.64	454.60
Intérêts / emprunt		5.08	4.72	3.68	2.52	1.29
Dotation nettes aux provisions		0.88	1.16	1.55	2.06	2.74
Résultat courant avant impôt	-	96.05	156.14	221.57	317.07	450.57
Impôt sur bénéfice 35%	-	33.62	54.65	77.55	110.97	157.70
Résultat net	-	62.43	101.49	144.02	206.09	292.87
Dotations aux amort.& provisions	-	20.21	20.49	20.88	21.39	22.07
CAF	-	82.64	121.99	164.90	227.48	314.94
Recupération BFR						6.40
Encaissements (1)		82.64	121.99	164.90	227.48	314.94
Investissements	90.15					
BFR	6.40					-
Décaissements (2)	96.55	17.15	18.18	19.27	20.43	21.65
Flux net de trésorerie	(96.55)	65.49	103.81	145.63	207.05	299.69
Flux net de trésorerie actualisé (6%)	(96.55)	61.78	92.39	122.27	164.00	223.95
Cumul Flux Net de trésorerie Act.	(96.55)	(34.77)	57.62	179.89	343.89	567.84

Source : Elaboré par l'auteur

Pour l'hypothèse haute, la VAN du projet s'établit 567.84 millions de FCFA au bout des 5 années d'exploitation. Le délai de récupération du capital investi est 2 ans. Ce résultat est également satisfaisant.

Pour chacune des hypothèses l'activité génère suffisamment de cash permettant de couvrir les besoins d'exploitations au cours de chaque exercice. L'activité est liquide et le BFR est quasiment inexistant.

Tableau 17: Synthèse des indicateurs de performance pour les différentes hypothèses

	(en milliards de FCFA)					
Rubriques	ANNEE 0	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5
Hypothèse basse						
Résultat net	-	33.60	53.19	72.14	100.61	129.08
Cash flow net actualisé	(113.96)	34.34	49.05	61.41	79.74	100.57
VAN						228.56
TRI						39%
Hypothèse moyenne						
Résultat net	-	48.28	72.04	105.37	148.90	201.29
Cash flow net actualisé	(113.96)	48.28	66.00	89.55	118.31	154.00
VAN						380.57
TRI						58%
Hypothèse haute						
Résultat net	-	62.43	101.49	144.02	206.09	292.87
Cash flow net actualisé	(113.96)	61.78	92.39	122.27	164.00	223.95
VAN						567.84
TRI						78%
<i>Source : calculs effectués par l'auteur du projet</i>						

Le projet dégage une rentabilité car les VAN ressortent toutes positives. Les TRI calculés se situent dans l'intervalle de 39% et 78% en rapport avec les coûts des ressources engagées (emprunt à 6%). Pour toutes les options, le capital investi est récupéré dans un délai maximum de deux ans.

Ce projet VITALPME est économiquement rentable et dégage une liquidité satisfaisante.

III.2.2 La rentabilité du cédant et des investisseurs

Tableau 18 : Rendement du cédant pour un (01) million de francs de créances titrisées

Rubriques	Montant	taux	Coût pondéré
Eléments de coût /titrisation (1)		1.02%	10,200
Frais de constitution	1,000,000	0.20%	2,000
Cions d'arrangement	1,000,000	0.25%	2,500
Cions de garantie	1,000,000	0.33%	3,300
frais de gestion	1,000,000	0.24%	2,400
Rémunération/investisseurs (2)		7.06%	70,600
Tranche sénior	800,000	7.00%	56,000
Tranche mezzanine	120,000	7.20%	8,640
Tranche junior	80,000	7.45%	5,960
Coût total (1)+(2)		8.08%	80,800

Source : Elaboré par l'auteur

Ici, le cédant supporte un coût effectif de 8.08% inférieur à la fourchette de taux proposée par les banques commerciales, c'est-à-dire entre 9% et 11%.

Tableau 19 : Rendement des investisseurs pour un (01) million de francs de titres achetés

Titres de créances négociables - Liste												
Caractéristiques des titres												
N°	Identifiant	Nature	Emetteur	Paiement Intérêt	Date d'émissio	Échéance	Durée de vie	Durée à l'émissio	Taux d'Intérêt Nominal (E)	Nominat	Devises	Valeur à l'émissio
1	ASUS-NIG.01	ABS	ASUS.SA	PRE	1-mars-15	1-mars-17	2 ans	731	7.00%	1,000,000	XOF	857,861
2	ASUS-NIG.02	ABS	ASUS.SA	PRE	1-mars-15	1-mars-17	2 ans	731	7.20%	1,000,000	XOF	853,800
3	ASUS-NIG.03	ABS	ASUS.SA	PRE	1-mars-15	1-mars-17	2 ans	731	7.45%	1,000,000	XOF	848,724
4	MCRED-SN.01	ABS	MICROCRED-SN	PRE	1-mars-15	1-mars-17	2 ans	731	7.00%	1,000,000	XOF	857,861
5	MCRED-SN.02	ABS	MICROCRED-SN	PRE	1-mars-15	1-mars-17	2 ans	731	7.20%	1,000,000	XOF	853,800
6	MCRED-SN.03	ABS	MICROCRED-SN	PRE	1-mars-15	1-mars-17	2 ans	731	7.45%	1,000,000	XOF	848,724
7	FINADEV-BN.01	ABS	FINADEV-BENIN	PRE	1-juin-15	1-juin-17	2 ans	731	7.00%	1,000,000	XOF	857,861
8	FINADEV-BN.02	ABS	FINADEV-BENIN	PRE	1-juin-15	1-juin-17	2 ans	731	7.20%	1,000,000	XOF	853,800
9	FINADEV-BN.03	ABS	FINADEV-BENIN	PRE	1-juin-15	1-juin-17	2 ans	731	7.45%	1,000,000	XOF	848,724
10	WAGES-TG.01	ABS	WAGES.SA	PRE	1-juin-15	1-juin-17	2 ans	731	7.00%	1,000,000	XOF	857,861
11	WAGES-TG.02	ABS	WAGES.SA	PRE	1-juin-15	1-juin-17	2 ans	731	7.20%	1,000,000	XOF	853,800
12	WAGES-TG.03	ABS	WAGES.SA	PRE	1-juin-15	1-juin-17	2 ans	731	7.45%	1,000,000	XOF	848,724
13	MCRED-CI.01	ABS	MICROCRED-CI	PRE	1-déc.-15	1-déc.-17	2 ans	731	7.00%	1,000,000	XOF	857,861
14	MCRED-CI.02	ABS	MICROCRED-CI	PRE	1-déc.-15	1-déc.-17	2 ans	731	7.20%	1,000,000	XOF	853,800
15	MCRED-CI.03	ABS	MICROCRED-CI	PRE	1-déc.-15	1-déc.-17	2 ans	731	7.45%	1,000,000	XOF	848,724

Source : Elaboré par l'auteur

Le tableau ci-dessus fait apparaître un Yield to Maturity (YTM) compris entre 8.95% et 10.45% si les titres se négocient sur le marché secondaire à un taux planché de 5.42% voire 5.28%.

Nous retenons dans ce chapitre que les indicateurs de rentabilité du projet ressortent globalement positifs. Ce qui démontre la viabilité du projet.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CONCLUSION

L'étude de notre projet dont les indicateurs de performances ressortent positifs nous a permis de nous rendre compte que la titrisation des crédits aux PME est porteuse d'opportunités pour l'ensemble des intervenants. C'est un outil de développement économique qui permet d'étendre la contribution du marché des capitaux à plusieurs secteurs d'activité. Il dégage une profitabilité aussi bien pour le cédant, l'investisseur que pour le FCTC VITALPME.

Malheureusement, peu d'établissements de crédit utilisent cette source de refinancement qui, en plus d'être un outil de gestion de bilan, permet de respecter le capital règlementaire. En outre, il contribue à améliorer leurs ratios d'exploitation en raison de l'effet de levier qu'il exerce sur les volumes de crédits distribués. La mise en place d'un fonds commun de titrisation de crédits aux PME, soutenue par une stratégie de communication adéquate et une politique de défiscalisation partielle, devrait stimuler les dirigeants de banques et établissement financiers ainsi que les SFD au lancement des programmes de titrisation.

Comparée aux autres sources de financement, la titrisation constitue un point d'appui à même de rendre les Institutions de microfinance plus compétitives. Car elle favorise un accroissement exponentiel de leur capacité de financement en corrélation avec le cycle d'exploitation, et leur procure des ressources à des taux d'intérêt plus compétitifs.

La titrisation a permis de répondre, même partiellement, à la problématique de financement de certains secteurs d'activité. Elle a fait ses preuves dans plusieurs pays comme nous l'avons notre développement. Ce faisant, elle peut être un facteur déterminant pour l'évolution économique du secteur des PME dans l'UEMOA, à condition que les systèmes financiers décentralisés et les pouvoirs publics l'adoptent.

La titrisation des crédits aux PME des systèmes financiers décentralisés est donc une réponse à la problématique de financement des PME et une source de création de valeur ajoutée, de richesse. Cette proposition trouvera sans nul doute un écho favorable auprès des professionnels du secteur bancaire et financier.

BIBLIOGRAPHIE

I. Ouvrages

- [1] Thierry GRANIER et Corynne JAFFEUX, titrisation aspect juridique et financier, 1997, *économica*, p 31

II. Revues et rapports

- [1] Mazars Sénégal, étude sur le potentiel de la BOAD, page 10, novembre 2008 ;
- [2] Etat des lieux du marché marocain de la dette privée à la page 10 de la note élaborée par CDG Capital *Research* le 1^{er} novembre 2011
- [3] Instruction n°44/2010 relative à l'agrément des sociétés de gestion de fonds commun, CREPMF
- [4] Règlement n°2/2010/CM/UEMOA relatif aux fonds communs de titrisation de créances et aux opérations de titrisation dans l'UEMOA, CREPMF
- [5] Décision N°397/12/2010 portant règles, instruments et procédures de mise en œuvre de la monnaie et du crédit de la BCEAO
- [6] Recueil des textes légaux et réglementaires régissant les SFD de l'UEMOA, BCEAO
- [7] Chambre de commerce et d'industrie de Paris, Développer en France la titrisation des crédits aux PME, janvier 2004,

III. Mémoires et notes de cours

- [1] Philippe Castel, la titrisation et la nouvelle réglementation bancaire Bâle II, 2001-2003

IV. Liens internet

- [1] BCEAO, <http://www.bceao.int>, consulté de novembre 2013 à juin 2014
- [2] France titrisation, <http://www.france-titrisation.com>, consulté le 4 avril 2014 et 17 juin 2014
- [3] Blog le Gaulliste, <http://www.guauillistelibre.com/2014/03> , consulté le 3 juin 2014
- [4] www.brvm.org , consulté le 3 juin 2014, et 30 juillet 2014

CESAG - BIBLIOTHEQUE

ANNEXES

ANNEXE 1 : Définition des PME et informations sur leur financement

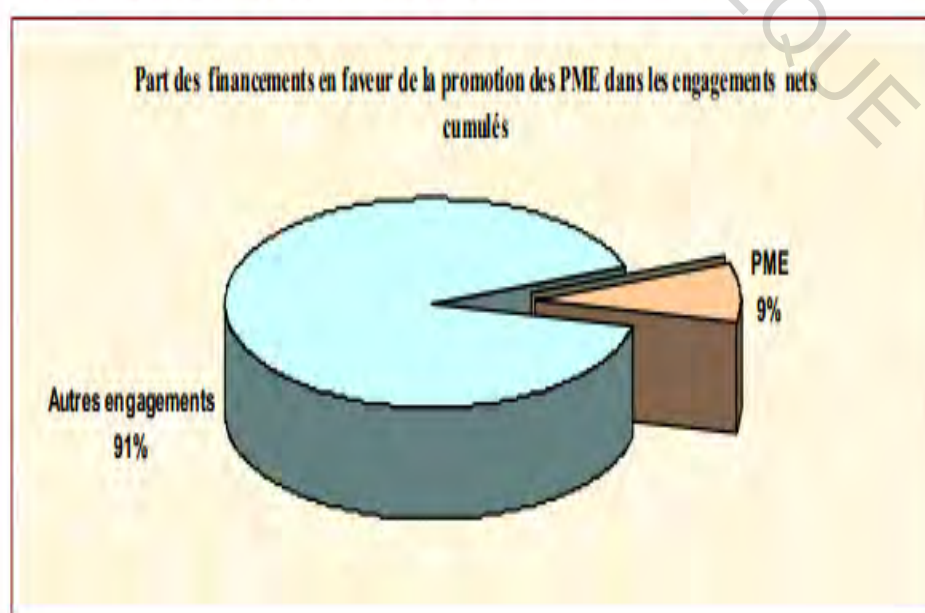
1. Part des financements pour la promotion des PME

lt/files/plaq-pme_31-12.pdf

LA BOAD ET LA PROMOTION DES PME

La Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD) fait de la coopération qu'elle entretient avec les Institutions Financières Nationales (IFN), la voie privilégiée de ses interventions en faveur de la promotion des PME, comme principal vecteur de dynamisation des économies de l'Union. Cette coopération au moyen des prêts octroyés aux IFN et organismes de promotion complète les interventions directes de la Banque en faveur du secteur privé et favorise la proximité avec les entreprises financées.

Au 31 décembre 2008, 90 lignes de refinancement ont été octroyées à 36 IFN et 04 organismes de promotion des PME pour un montant de 106,7 milliards FCFA, destinées aux micro-entreprises, PME et grandes entreprises.



Source: BOAD (["http://www.boad.org/sites/default/files/plaq-pme"](http://www.boad.org/sites/default/files/plaq-pme))

2. Extrait sur la définition des PME

rapportfinal_boad_afd.pdf

de F CFA.

L'entreprise doit être légalement déclarée et doit tenir une comptabilité régulière.

La PME comprend la Micro Entreprise, la Petite Entreprise et la Moyenne Entreprise.

- ❑ **Micro entreprise** : La Micro Entreprise est définie comme une entreprise qui emploie en permanence moins de dix (10) personnes et qui réalise un chiffre d'affaires hors taxes inférieur ou égal à trente millions (30 000 000) de F CFA, avec un niveau d'investissement inférieur ou égal à cinq millions (5 000 000) de F CFA. Elle tient une comptabilité allégée de trésorerie.
- ❑ **Petite entreprise** : La Petite Entreprise est définie comme une entreprise qui emploie en permanence moins de cinquante (50) personnes et qui réalise un chiffre d'affaires hors taxes supérieur à trente millions (30 000 000) de F CFA et inférieur ou égal à cent cinquante (150 000 000) de F CFA, avec un niveau d'investissement supérieur à cinq millions (5 000 000) F CFA et ne dépassant pas vingt millions (20 000 000) de F CFA. Elle tient une comptabilité en interne ou par un Centre de Gestion Agréé ou toute autre structure similaire reconnue dans l'Etat membre concerné.
- ❑ **Moyenne entreprise** : La moyenne entreprise est définie comme une entreprise qui emploie en permanence moins de deux cent (200) personnes et qui réalise un chiffre d'affaires hors taxes supérieur à cent cinquante millions (150 000 000) de FCFA et inférieur ou égal à un milliard (1000 000 000) de F CFA, avec un niveau d'investissement supérieur à vingt millions (20 000 000) de F CFA et ne dépassant pas deux cent cinquante millions (250 000 000) de FCFA. Elle tient une comptabilité selon le système normal en vigueur dans l'espace UEMOA.
- ❑ Au titre de la présente Charte, lorsqu'une entreprise réalise un chiffre d'affaires supérieur à un milliard (1 000 000 000) de FCFA, indépendamment du nombre d'emplois, elle n'est plus considérée comme une PME.

Données précisant la définition de la PME

Source : http://www.boad.org/sites/default/files/rapportfinal_boad_afd.pdf (Rapport Horus sur Etude instrument de garantie UEMOA)

ANNEXE 2 : Rémunération des TCN et taux prêteurs des banques aux PME
3.3 - TAUX DEBITEURS APPLICABLES PAR LES BANQUES ET LES ETABLISSEMENTS FINANCIERS AU COURS DU PREMIER SEMESTRE 2013
 (LENDING RATES APPLICABLE BY COMMERCIAL BANKS AND FINANCIAL INSTITUTIONS IN THE FIRST HALF OF 2013)

Etablissement de crédit (Credit institution)	Taux de base bancaire (Prime lending rate)	Taux débiteur maximum (Maximum lending rate)	Date de la dernière modification (Latest change date)
BENIN			
Banques (Commercial banks)			
Orabank Bénin	7,50	18,00	01/04/2011
Bank Of Africa-Bénin	9,00	13,00	01/03/2013
Ecobank-Bénin	9,00	15,00	01/03/2013
Banque Internationale du Bénin (BIBE)	9,00	14,50	
UBA	9,00	14,00	
Diamond Bank Bénin (DBB)	9,50	15,00	01/06/2013
Société Générale de Banques au Bénin (SGBBE)	9,00	14,00	01/06/2012
Banque Sahélo-Saharienne pour l'Investissement et le Commerce (BSIC)	9,00	13,50	01/07/2011
Banque de l'Habitat du Bénin (BHB)	7,00	14,00	01/04/2004
Banque Atlantique du Bénin (BABE)	9,00	14,00	01/08/2005
BGFI Bank	9,00	13,00	01/01/2013
BRS	8,00	15,00	
Moyenne mensuelle	8,67	14,42	
Taux minimum	7,00	13,00	
Taux maximum	9,50	18,00	

Source : Bulletin de statistique monétaire et financier – fin janvier 2014 (BCEAO)

Figure N° 1 : Répartition des emprunts bancaires au 31 décembre 2010

Banque	Montant emprunt	Date de mise en place	Taux d'intéret	Durée	Modalités de remboursement	date d'échéance	solde restant du	
							Capital	Intéret
SNBK	200 000 000	23.07.2009	11.75%	24 mois	semestriel	31.07.2011	111 709 217	28 626 990
BRS	200 000 000	07.08.2009	11.75%	1 an	semestriel	28.07.2010		
BSIC	200 000 000	27.11.2008	11.00%	24 mois	trimestriel	30.11.2010	0	0
ECOBANK	150 000 000	02.09.2009	10.00%	1 an	semestriel	31.08.2010	0	0
ECOBANK	300 000 000	13.03.2009	10.00%	2 ans	trimestriel	12.03.2011	37 500 000	947 917
ECOBANK	200 000 000	20.11.09	10.00%	7 mois	semestriel	01.07.2010	0	0
ATLANTIQUE	150 000 000	29.01.2010	11.00%	1 an	semestriel	28.01.2011	76 984 996	4 234 175
SNBK	150 000 000	12.10.2008	11.75%	1 an et demi	semestriel	30.04.2010	0	0
ECOBANK	300 000 000	31.08.2010	10.5%	2 ans	trimestriel	30.08.2012	262 500 000	27 934 376
ECOBANK	225 000 000	16.11.2010	10.5%	7 mois dont 1 différé	semestriel	30.06.2011	225 000 000	14 831 250
ATLANTIQUE	75 000 000	04.11.2010	11.00%	7 mois dont 1 différé	semestriel	28.06.2011	75 000 000	5 362 500
BSIC	200 000 000	12.11.2010	10.00%	24 mois	trimestriel	11.11.2012	200 000 000	23 441 721
NORDIC	655 957 000	30.06.2010	5.00%	21 mois	semestriel pour les intérets et pour le principal au terme de 21 mois soit le 31 mars 2012	31.03.2012	655 957 000	
TOTAUX	3 005 957 000						1 644 651 213	105 378 929

Source : Rapport d'activité 2010 d'ASUSU S.A du Niger

3.6 - TABLEAU DE BORD DU MARCHE DES CAPITAUX DE L'UNION MONETAIRE OUEST AFRICAINE

(SUMMARY STATEMENTS OF WAMU CAPITAL MARKET OPERATIONS)

3.6.1 - TITRISATION ET MARCHE DES TITRES PUBLICS ET PRIVÉS EMIS PAR APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE

(SECURITIZATION AND PUBLIC AND PRIVATE SECURITIES MARKET)

3.6.1.1 - MARCHE DES TITRES DE CRÉANCES NEGOCIABLES PAR APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE

(NEGOTIABLE SECURITIES MARKET)

25 février 2014

Émetteur (Titres en vie)	Montant (millions FCFA)	Date d'émission	Durée	Échéance finale	Taux d'intérêt	Encours (millions FCFA)
(Issuer) (Unexpired securities)	(Amount) (millions of CFA F)	(Date of issue)	(Term)	(Final expiry)	(Interest rate)	(Amount outstanding) (millions of CFA F)
A - Émissions effectuées (Securities effectively floated)						
1 - Billets de Trésorerie						
2 - Certificats de Dépôts	6 000					6 000
- SIB CI 5,5% 2012 - 2019 (CDF)	2 000	10 octobre 2012	7 ans	10 octobre 2019	5,50%	2 000
- SIB CI 5,5% 2012 - 2019 (CDF)	4 000	24 août 2012	7 ans	24 août 2019	5,50%	4 000
3 - Bons des Établissements Financiers	14 550					13 150
- Altos Finance CI 7,45% 2012 - 2014 (BEFI)	7 000	10 décembre 2012	2 ans	10 juin 2014	7,45%	5 600
	5 550	1 juillet 2013	2 ans	1 janvier 2015	7,45%	5 550
	2 000	1 août 2013	2 ans	1 août 2015	7,45%	2 000
4 - Bons des Institutions						
Financières Régionales	172 870					172 870
(Regional financial institutions bonds)						
- BOAD	22 495	15 janvier 2008	7 ans	3 mars 2015	5,00% à 5,50%	22 495
- BOAD	53 650	24 décembre 2008	7 ans	24 décembre 2015	3,71%	53 650
- BOAD	46 350	22 octobre 2009	7 ans	21 octobre 2016	3,26%	46 350
- BOAD	50 475	22 avril 2011	5 ans	21 avril 2016	5,80%	50 475
5 - Bons du Trésor	1 420 885					1 420 885
- Trésor de Côte d'Ivoire	42 000	28 mars 2012	2 ans	25 mars 2014	6,47%	42 000
- Trésor du Sénégal	34 259	13 avril 2012	2 ans	10 avril 2014	6,83%	34 259
- Trésor du Sénégal	25 778	11 mai 2012	2 ans	8 mai 2014	6,69%	25 778
- Trésor du Sénégal	27 810	31 août 2012	2 ans	28 août 2014	6,07%	27 810
- Trésor de Côte d'Ivoire	40 159	16 octobre 2012	2 ans	13 octobre 2014	5,96%	40 159
- Trésor de Côte d'Ivoire	26 500	20 février 2013	24 mois	17 février 2015	5,96%	26 500
- Trésor du Sénégal	25 950	22 février 2013	24 mois	19 février 2015	5,90%	25 950
- Trésor du Bénin	20 000	8 mars 2013	12 mois	6 mars 2014	5,21%	20 000
- Trésor du Sénégal	20 988	8 mars 2013	12 mois	6 mars 2014	5,44%	20 988
- Trésor du Mali	37 250	19 mars 2013	12 mois	17 mars 2014	5,31%	37 250
- Trésor du Bénin	30 000	29 mars 2013	12 mois	27 mars 2014	5,07%	30 000
- Trésor de Côte d'Ivoire	45 924	19 avril 2013	12 mois	17 avril 2014	5,70%	45 924
- Trésor du Togo	29 000	26 avril 2013	12 mois	24 avril 2014	4,94%	29 000
- Trésor de Guinée-Bissau	10 000	30 avril 2013	24 mois	27 avril 2015	6,21%	10 000
- Trésor du Bénin	25 000	3 mai 2013	12 mois	1 mai 2014	5,05%	25 000
- Trésor du Sénégal	29 844	16 mai 2013	24 mois	13 mai 2015	5,80%	29 844
- Trésor de Côte d'Ivoire	71 734	23 mai 2013	12 mois	21 mai 2014	5,74%	71 734
- Trésor du Sénégal	17 520	31 mai 2013	24 mois	28 mai 2015	5,79%	17 520

Source : Bulletin de statistique monétaire et financier – fin février 2014 (BCEAO)

ANNEXE 3 : Principaux indicateurs des SFD au 31/12/2013

PAYS	Nombre de SFD	Points de service	Membres / Clients	Dépôts en millions FCFA	Crédits en cours en millions FCFA
BENIN	56	738	2 284 028	74 845,56	91 288,89
BURKINA FASO	76	654	2 039 668	134 139,41	93 636,14
COTE D'IVOIRE	72	460	1 226 488	136 932,43	84 520,99
GUINEE-BISSAU	18	32	15 363	235,71	159,09
MALI	125	894	1 811 912	58 832,77	64 711,82
NIGER	52	240	350 643	24 308,90	22 483,91
SENEGAL	238	958	2 816 397	206 993,76	238 484,91
TOGO	92	790	2 150 542	135 827,99	117 737,41
TOTAL SFD	729	4 766	12 695 041	772 116,53	713 023,16

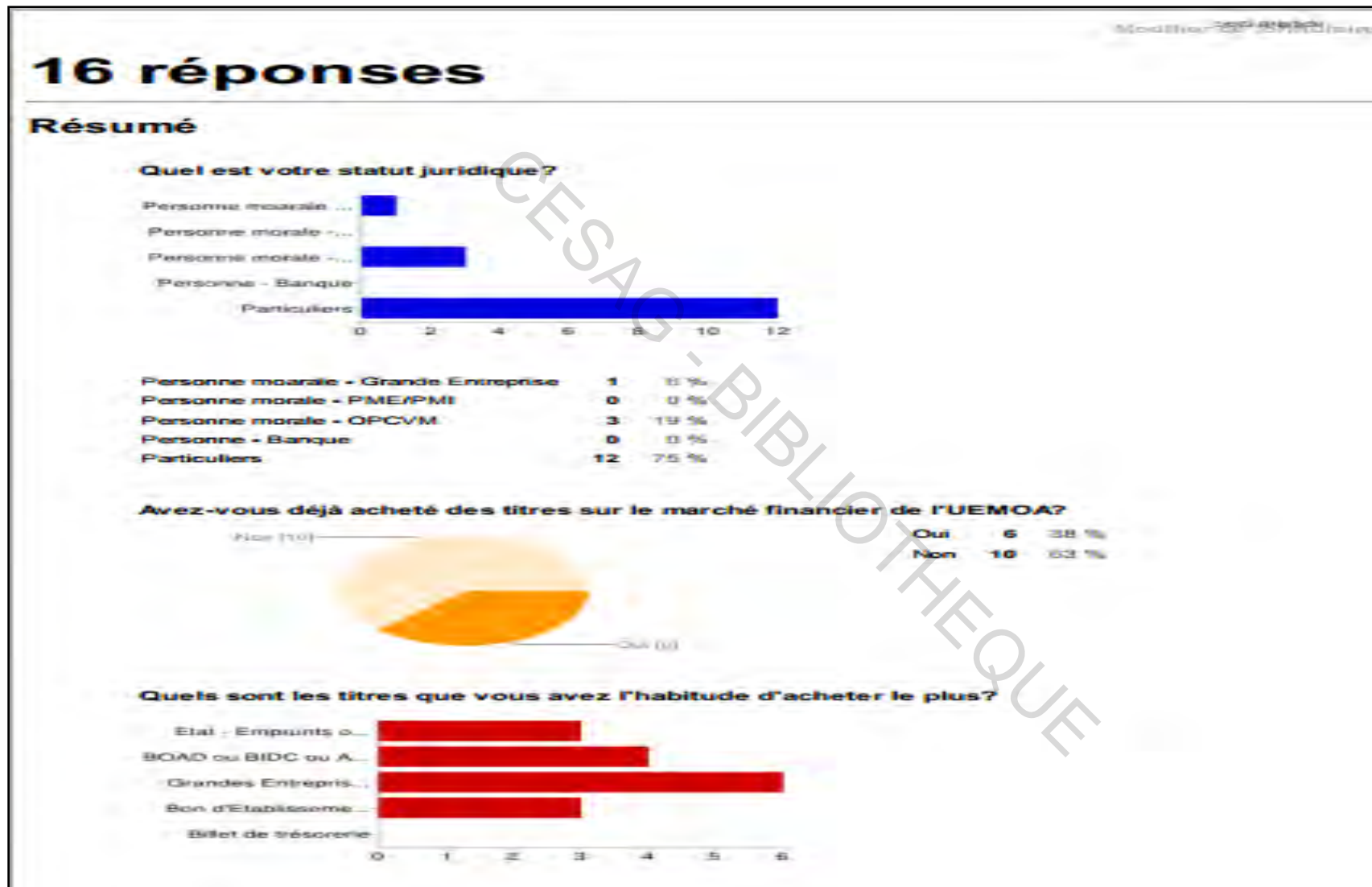
Source : BCEAO

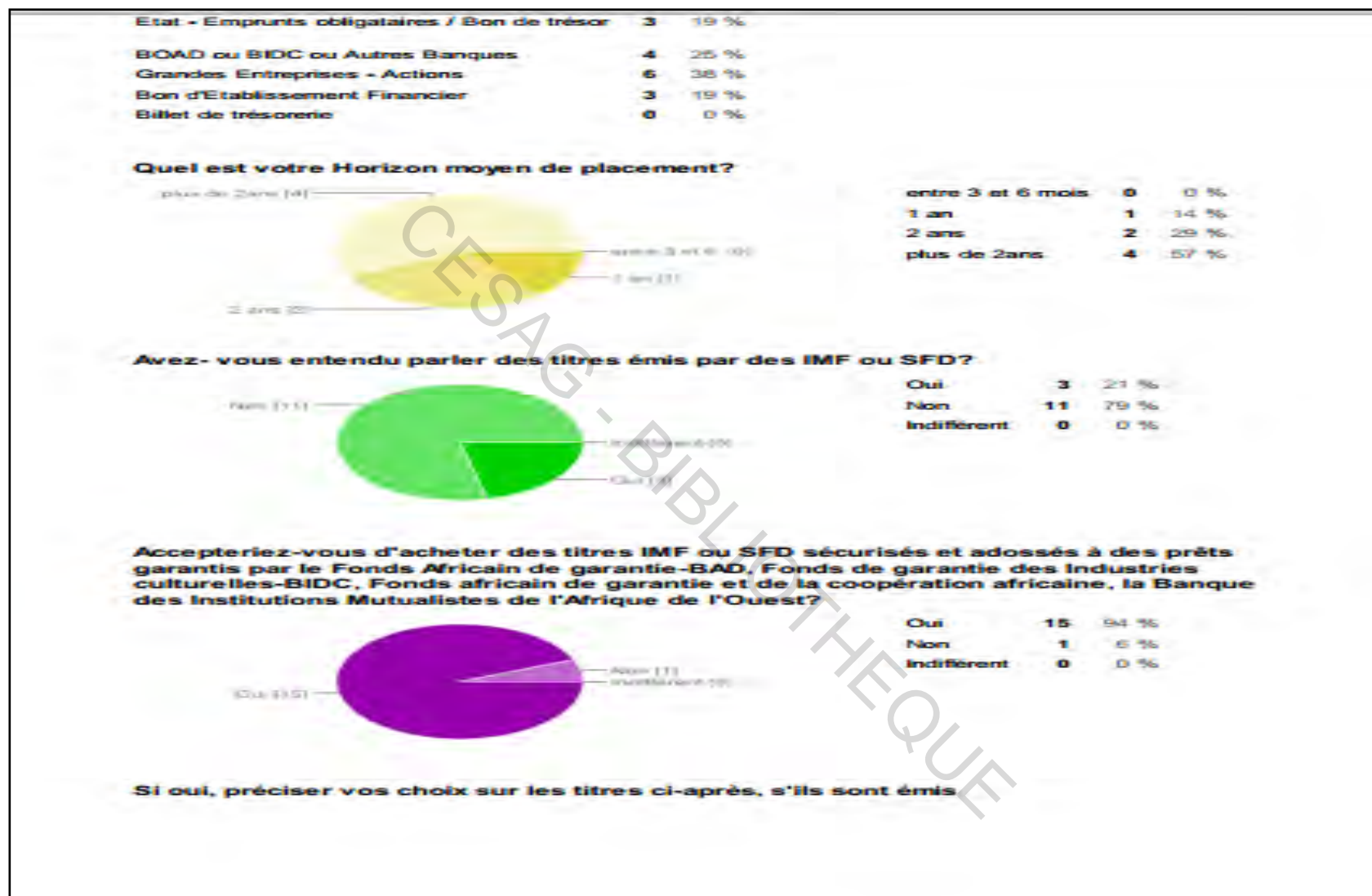
ANNEXE 4 : Principaux SFD de l'UEMOA

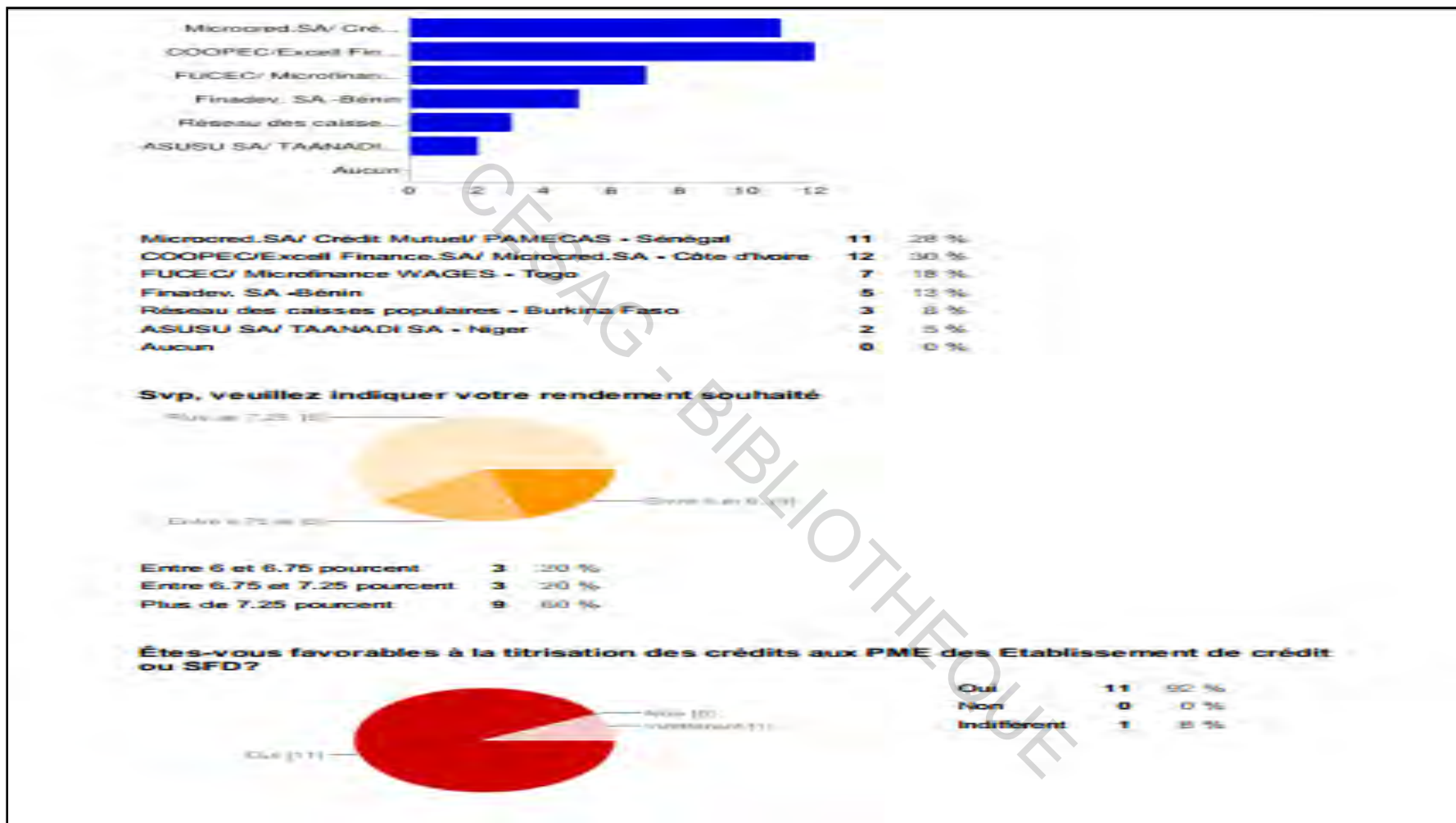
PAYS	SFD	NATURE JURIDIQUE	ENCOURS DE CREDITS (a) (En Mds de FCA)	ENCOURS CREDITS/PME (**)(En Mds de FCA) = a*3
BENIN	FINADEV S.A	Société Anonyme	7(rapport 2012)	2.31
BURKINA FASO	Réseau des caisses pop.	Mutuelle	51(rapport 2008)	16.83
COTE D'IVOIRE	UNACOOPEC-CI	Coopérative	31(rapport 2012 -65 mln USD)	10.23
	MICROCRED	Société Anonyme	10(rapport 2012)	3.3
	MUCREFAB	Mutuelle	1(rapport 2011)	
GUINEE BISSAU	-	-	-	-
NIGER	ASUSU S.A	Société Anonyme	3(rapport 2012)	0.99
	TAANADI S.A	Société Anonyme	2(rapport 2012-4 mln USD)	0.66
MALI	-	-	-	-
TOGO	FUCEC-TOGO	Société Anonyme	30(rapport 2012)	9.9
	WAGES	Société Anonyme	15(rapport 2012)	4.95
SENEGAL	MICROCRED		24(rapport 2012)	7.92
	CREDIT MUTUEL SN	Mutuelle	36(rapport 2006)	11.88
	ACEP/PAMECAS	Mutuelle	33(rapport 2011)	10.89
TOTAL			243	79.86

(**) prêt PME représente 33% selon le rapport d'activité 2012 de MICROCREC SENEGAL.

ANNEXE 5 : Résultats des enquêtes d'études de marché







ANNEXE 6 : Coût d'une opération de titrisation et exemple de subordination des titres

Le coût d'une opération de titrisation est extrêmement variable en fonction de la taille de l'opération, de la reconnaissance et de la qualité du cédant, de l'expertise de l'arrangeur et des conditions générales du marché.

Les normes fiables sur les montants des commissions et des frais versés ne sont pas très nombreuses.

En 1997, Garnier et Jaffaux² donnaient les estimations suivantes :

les frais de constitution de 0,1 % à 0,25 % de l'encours des créances cédées ;

la commission d'arrangeurs de 0,15 % et 0,35 % de l'encours ;

la commission de garantie et de placement des titres de 0,25 % à 0,5 % du montant nominal des parts émises ;

les frais de gestion liés au fonctionnement du fonds commun de créances de 0,15 % à 0,30 % de l'encours des créances cédées.

À ces commissions et frais de constitution et de fonctionnement, il faut ajouter toute une série de dépenses dont les frais de notation.

Source : Mémoire Philippe Castel, la titrisation et la nouvelle réglementation de Bâle II

Il suit un exemple pris pour un portefeuille titrisé en 5 tranches de séniorité décroissante (Sénior, Mezzanine 1, Mezzanine 2, Junior1, Junior 2) et dont les remboursements s'échelonnent sur 3 années.

	Année 1		Année 2		Année 3		Flux attendus	Pertes	% Pertes	RATING final
	Flux attendus	Flux reçus	Flux attendus	Flux reçus	Flux attendus	Flux reçus				
80% Sénior	26,67	26,67	26,67	26,67	26,67	26,67	80,00	-	0,0%	AAA
8% Mezzanine 1	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	8,00	-	0,0%	AAA
8% Mezzanine 2	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,66	8,00	0,01	0,1%	BBB
3% Junior 1	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	-	3,00	1,00	33,3%	CC
1% Junior 2	0,33	-	0,33	0,03	0,33	-	1,00	0,95	95,0%	défaut
Total	33,33	33,00	33,33	33,05	33,33	31,99	100,00	1,96	2,0%	

Tableau 5- exemple de titrisation

Cet exemple montre que la tranche la plus subordonnée (junior 2) joue son rôle en subissant l'essentiel des pertes.

Source : Mémoire Philippe castel, la titrisation et la nouvelle réglementation de Bâle II

ANNEXE 7: Budget de communication

(En FCFA)

DELAI	AVANT LANCEMENT DU PROJET						APRES LANCEMENT DU PROJET					
	MOIS 1			MOIS 2			MOIS 3			MOIS 4		
	Fréquence	Coût unitaire	Coût Total	Fréquence	Coût unitaire	Coût Total	Fréquence	Coût unitaire	Coût Total	Fréquence	Coût unitaire	Coût Total
COMMUNIC. MEDIA												
Internet	bannière internet: rfi, abidjan/net, bceao, beac, brm, brvm, crepmf											
Mailing			-			-			-			-
Presse écrite												
Business Africa	1	300,000	300,000			-	1	300,000	300,000			-
Jeune Afrique	1	500,000	500,000			-	1	500,000	500,000			-
SN - l'observateur	4	200,000	800,000	4	200,000	800,000	2	200,000	400,000			-
SN - le Soleil	4	300,000	1,200,000	4	300,000	1,200,000	2	300,000	600,000			-
CI - Fraternité Matin	4	350,000	1,400,000	4	350,000	1,400,000	2	350,000	700,000			-
CI - soir info	4	200,000	800,000	4	200,000	800,000	-	-	-			-
NIG - le sahel	4	200,000	800,000	4	200,000	800,000	2	200,000	400,000			-
Togo-journal d'Etat	4	230,000	920,000	4	230,000	920,000	2	230,000	460,000			-
Benin-Journal d'Etat	4	200,000	800,000	4	200,000	800,000	2	200,000	400,000			-
Télévision												
journaux télévisés/pays (5pays & 1 passage/pays)	5	800,000	4,000,000	5	8,000,000	40,000,000						-
Spots publicitaires (2 fois /2semaine) par pays	20	900,000	18,000,000			-						-
Emission spécial/africa 24				1.00	500,000	500,000	1	500,000	500,000			-
												-
Piqure de rappel (mailing)						-						-
TOTAL			29,520,000.00			47,220,000			4,260,000			-

Source : calculs effectués à partir des données du marché

DELAI	AVANT LANCEMENT DU PROJET						APRES LANCEMENT DU PROJET					
	MOIS 1			MOIS 2			MOIS 3			MOIS 4		
	Fréquence	Coût unitaire	Coût Total	Fréquence	Coût unitaire	Coût Total	Fréquence	Coût unitaire	Coût Total	Fréquence	Coût un	Coût Total
COMM. HORS MEDIA												
Petit déjeuner débat												
Présentation/Echange	1.00	1,000,000	1,000,000	1.00	1,000,000	1,000,000			-			-
Piqure de rappel												
TOTAL			1,000,000			1,000,000			-			-

TV: passage lors du journal télévisé cela donnera plus de poigne

TOTAL GENERAL	83,000,000
----------------------	-------------------

bannière internet: rfi, abidjan/net, bceao, beac, brm, brvm, crepmf

IMPREVUS 5%	4,150,000
TOTAL BUDGET HT	87,150,000

Source : Calculs effectués par l'auteur du projet à partir des données du marché

ANNEXE 8 : Amortissement d'emprunt**TABLEAU D'AMORTISSEMENT EMPRUNT**

Données	
Montant de l'emprunt	XOF 96,700,000.00
Durée (années)	5.00
Taux d'intérêt annuel	6.00%
Paiement par an	1
Paiement	XOF 22,956,231.92

Montant initial	XOF 96,700,000.00
-----------------	-------------------

Taux de décote	0%
Décote en valeur	XOF -
Valeur après décote	XOF 96,700,000.00

Années	Paiement	Intérêts	Principal	capital restant dû
0				XOF 96,700,000
1	XOF 22,956,232	XOF 5,802,000	XOF 17,154,232	XOF 79,545,768
2	XOF 22,956,232	XOF 4,772,746	XOF 18,183,486	XOF 61,362,282
3	XOF 22,956,232	XOF 3,681,737	XOF 19,274,495	XOF 42,087,787
4	XOF 22,956,232	XOF 2,525,267	XOF 20,430,965	XOF 21,656,823
5	XOF 22,956,232	XOF 1,299,409	XOF 21,656,823	XOF 0

TABLE DE MATIERES

REMERCIEMENTS	I
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	II
LISTE DES TABLEAUX.....	IV
LISTE DES FIGURES	VI
LISTE DES GRAPHES.....	VII
SOMMAIRE.....	VIII
INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE I: Titrisation des crédits aux PME et financement des PME.....	4
I.1. Concept de titrisation.....	4
I.1.1 Principe et objectifs de la titrisation.....	4
I.1.1.1 Principe de la titrisation	4
I.1.1.2 Objectifs et risques de la titrisation.....	5
I.1.2. Origines et enjeux de la titrisation	7
I.1.2.1 Origines	7
I.1.2.2 Les enjeux économiques de la titrisation	8
I.2. Cadre juridique de la titrisation des créances négociables dans l'UEMOA	9
I.2.1 Caractéristiques des titres de créances négociables et actifs sous-jacents	9
I.2.1.1. Caractéristiques des titres des créances négociables.....	10
I.2.1.2. Les actifs sous-jacents	11
I.2.2. Capacité juridique d'un FCTC et des SFD	11
I.2.2.1. Qualité juridique du FCTC	12

I.2.2 Capacité juridique des SFD dans le contexte de la titrisation	12
I.3. Pratique des instruments financiers sur le marché monétaire	12
I.3.1. Fonctionnement des bons de trésors négociables	13
I.3.1. fonctionnement des autres TCN.....	14
I.4. Titrisation des prêts aux PME et modalité de financement des PME.....	16
I.4.1. Mécanisme général d'une opération de titrisation	16
I.4.1.1. Description du mécanisme d'une opération de titrisation.....	17
I.4.2 Titrisation des crédits aux PME des SFD et Financement des PME	21
I.4.2.1. Titrisation des crédits aux PME.....	21
I.4.2.2. Modalités de financement des PME	22

CHAPITRE II: Diagnostic stratégique et fonctionnement du FCTC

VITALPME	24
II.1. Présentation et diagnostic stratégique	24
II.1.1 Présentation du FCTC VITALPME	24
II.1.2. Etude de marché.....	25
II.1.2.1. Présentation de l'enquête.....	26
II.1.2.3. Analyse de l'offre.....	29
II.2. Plan marketing	34
II.2.1.Le produit	34
II.2.2. La distribution	35
II.2.3. La communication.....	35
II.2.5. Diagnostic interne et externe.....	36
II.3 Mise en œuvre du projet FCTC VITALPME.....	37

II.3.1 Constitution du FCTC et désignation de gestionnaire de projet.....	38
II.3.1.1 Choix des Systèmes financiers décentralisés et signature de contrats	38
II.3.1.2. Origination, subordination et gestion des risques.....	39
CHAPITRE III: Etudes financières du projet	41
III.1. Volume prévisionnel de crédits aux PME à titriser et coût du projet.....	41
III.1.1. Volume de créances à titriser	41
III.1.2 Evaluation du coût du projet	44
III.2 Indicateurs d'activité et de performances financières.....	51
III.2.1 Détermination de la VAN et du TRI de VITALPME	51
III.2.2 La rentabilité du cédant et des investisseurs	55
CONCLUSION.....	57
BIBLIOGRAPHIE.....	58
ANNEXES.....	59
TABLE DE MATIERES	74