



CENTRE AFRICAIN D'ETUDES SUPERIEURES EN GESTION

- (CESAG) -

MASTER EN BANQUE ET FINANCE

- MBF -



ANNEE ACADEMIQUE 2011 -2012

OPTION

« GESTION BANCAIRE ET MAITRISE DES RISQUES »

PROJET PROFESSIONNEL

**CREATION D'UNE UNITE DE GESTION DES
RISQUES LIES AU FINANCEMENT BANCAIRE
DES PROJETS D'INFRASTRUCTURES
« Cas des infrastructures énergétiques »**

Présenté par :

Kinansoa GANG

Stagiaire MBF

11ème promotion

Sous la direction de :

Prof. Boubacar BAIDARI

**Coordonnateur du programme
Master en Banque et Finance**

CESAG, Dakar

DEDICACE

JE DEDIE CE PROJET PROFESSIONNEL A MA FAMILLE, EN GUISE DE REMERCIEMENT POUR TOUT SON SOUTIEN MORAL, ET FINANCIER PENDANT TOUTE LA DUREE DE MA FORMATION. UN GRAND MERCI A MON PERE GANG LATY QUI A ETE POUR MOI UN MODELE DE DROITURE ET DE PERSEVERANCE DANS LES MOMENTS DIFFICILES DE LA VIE.

UN GRAND MERCI A MA GRANDE SŒUR GANG BISSOUN QUI A SU DEMONTRER UNE TRES GRANDE FRATERNITE PAR LA CONFIANCE ET LES EFFORTS D'ACCOMPAGNEMENT QU'ELLE A CONSENTIS AFIN QUE CETTE FORMATION SE DEROULE DANS DE BONNES CONDITIONS.

JE N'OUBLIE PAS TOUS CEUX ET TOUTES CELLES QUI M'ONT D'UNE MANIERE OU D'UNE AUTRE ASSISTE DANS LES MOMENTS DIFFICILES.

QUE DIEU VOUS BENISSE. AMEN

MERCI.

AVANT- PROPOS

Le Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion (CESAG) est l'un des centres de formation professionnelle de haut niveau en Afrique de l'Ouest. Le Master en Banque et Finance / MBA in Banking and Finance du Centre Africain d'Etudes Supérieures de Gestion (CESAG) est une formation bilingue de haut niveau dans le domaine de la Banque et Finance. Le MBF est l'une des formations d'excellence de l'UEMOA de niveau troisième cycle mise en œuvre par le Programme Master en Banque et Finance (MBF) de la BCEAO en collaboration avec le CESAG .

Mais le Master en Banque et Finance (MBF) a la particularité d'être l'unique diplôme en son genre en Afrique au regard de la qualité de ses enseignements, de la renommée et les origines diverses de ses enseignants. Ces derniers proviennent d'universités et d'écoles prestigieuses d'Amérique du Nord, d'Europe et d'Afrique ou bien, sont des professionnels en activité dans des institutions financières ou entreprises internationales ou sous régionales. A cela viennent s'ajouter la qualité de son outil didactique et pédagogique et l'image de marque de ses partenaires institutionnels et pédagogiques notamment la Banque de France (BDF), la BCEAO, la BEAC, la Banque des Règlements Internationaux (BRI) , l'UEMOA, New York University, la Banque Mondiale, l'Union Européenne, l'INSEAD Fontainebleau, l'Université de Paris-Dauphine, l'African Capacity Building Foundation (ACBF), l'Agence Française de Développement (AFD) et le groupe Ecobank.

Le MBF a pour objectif de répondre au besoin croissant de formation bancaire et financière de haut niveau en Afrique. Il prépare donc à l'ensemble des métiers liés à la finance d'entreprise et de marché, et à la gestion bancaire et maîtrise des risques.

L'admission au programme MBF se fait après un concours sélectif ouvert à tous les candidats des pays africains. Le diplôme n'est délivré qu'après la phase des cours théoriques et le stage en organisation sanctionné par un rapport de stage et un projet professionnel.

C'est dans le cadre de cette formation que nous avons choisi de rédiger ce projet professionnel qui analyse et propose des mesures de couverture contre les risques auxquels sont confrontés les banques et autres investisseurs face au financement des projets d'infrastructures, et plus particulièrement les projets d'infrastructures énergétiques.

REMERCIEMENTS

«De tous les temps l'homme a eu recours à un seul mot pour manifester sa gratitude et sa reconnaissance, c'est merci ». Je voudrais, en premier lieu, témoigner mes sincères remerciements au seigneur mon **DIEU**, pour sa bénédiction et son soutien quotidien au cours de ma formation. Il nous plaît de dire merci à tous ceux et à toutes celles qui ont contribué d'une manière ou d'une autre à la réalisation de ce projet professionnel.

Je remercie toutes les Autorités du CESAG et son personnel, en particulier :

Monsieur le Directeur Général du CESAG pour l'accueil chaleureux de son établissement, et aux professeurs du programme Master en Banque et Finance pour les efforts qu'ils ont consentis afin de nous apporter le savoir.

Je dis merci du fond du cœur au :

- **Professeur Boubacar BAIDARI**, Coordonnateur du Programme Master en Banque et Finance, et tout son personnel pour leur dévouement à notre cause, leurs encouragements et leurs disponibilités. Un grand merci au **Professeur BAIDARI** pour avoir accepté d'encadrer ce projet professionnel, et d'y avoir consacré tout son temps.
- **Professeur Aboudou Ouattara** pour ses conseils et assistance qui m'ont permis de mieux cerner la dimension de ce présent projet professionnel.
- **Professeur Rémi FRISCH**, de l'AFD, pour son assistance dans la réflexion sur ce projet professionnel.

Je voudrais également remercier tous les Partenaires et tous les acteurs qui contribuent au succès du Programme Master en Banque et Finance, notamment la **Banque de France**, la **BEAC**, la **BCEAO**, **Bank of Ghana**, la **BRI**, le **Ministère Français des Affaires Etrangères**, l'**ACBF**, l'**Union Européenne**, l'**Agence Française de Développement AFD**, **New York University Stern School of Business**, l'**INSEAD**, le **CESAG**, le **Groupe ECOBANK** et tous les Spécialistes et consultants en Afrique, aux Etats-Unis et en Europe pour la qualité et le niveau élevé des enseignements dispensés au cours de cette formation.

Mes remerciements vont également à mes collègues de promotion, à mes amis et stagiaires du CESAG qui ont bien voulu contribuer à la rédaction de ce projet professionnel, par leurs idées, critiques. Je voudrais remercier en fin toutes les bonnes volontés qui ont participé de près ou de loin à la consolidation de ce projet professionnel et dont les noms n'ont pas été consignés dans ce présent document.

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

ABS	: Asset –Backed Securities
AFD	: Agence Française de Développement
ANPGF	: Agence Nationale de Promotion et de Garantie de Financement
APD	: Aide Publique au Développement
BAD	: Banque Africaine de Développement
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l’Afrique de l’Ouest
BEI	: Banque Européenne des Investissements
BIDC	: Banque d’Investissement et de Développement de la CEDEAO
BOAD	: Banque Ouest Africaine de Développement
BOT	: Buil Operate Transfer
BRVM	: Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
BTO	: Built Transfer Operate
CDO	: Collateralized Debt Obligation
CDPC	: Cession Dynamique de Portefeuilles de Créances
CDS	: Credit Default Swap
CEDEAO	: Communauté Economique des Etats de l’Afrique de l’Ouest.
CESAG	: Centre Africain d’Etudes Supérieures en Gestion
CREPMF	: Conseil Régional de l’Epargne Publique et des Marchés Financiers
DLRC	: Dynamic Liquidity Risk Sharing
DSCR	: Debt Service Coverage Ratio
EPC	: Engineering Procurement and Contract
FAGACE	: Fonds Africain de Garantie et de Coopération Economique

FARE	: Fonds Auto Renouvelable pour l'Emploi
FCC	: Fonds Commun de Créances
FDE	: Fonds de Développement Energie
FGHM	: Fonds de Garantie Hypothécaire du Mali
FONAGA	: Fonds National de Garantie et d'Assistance aux PME.
F-GARI	: Fonds de Garantie des Investissements Privés en Afrique de l'Ouest
IRED	: Initiative Régionale pour l'Energie Durable
KFW	: Kreditanstalt Für Wiederaufbau
MBF	: Master en Banque et Finance
OHADA	: Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires
PPP	: Partenariat Public- Privé
PROPARCO	: Promotion et Participation pour la Coopération Economique
PVC	: Préfinancement –Vente de Créances
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UGRFPI	: Unité de Gestion des Risques liés au Financement des Projets d'Infrastructures
SPV	: Special Purpose Vehicule

LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES

Tableaux :

Tableau 1: Liste des banques et établissements financiers de l'UEMOA.....	20
Tableau 2 : Liste des principaux fonds de garantie de l'UEMOA	21
Tableau 3 : Tableau d'amortissement de l'analyse du préfinancement	34
Tableau 4 : Analyse de rentabilité des CDS	35
Tableau 5 : Analyse des gains et de la titrisation.....	37
Tableau 6: Analyse de la rentabilité et des gains du CDPC	38
Tableau 7: Tableau de synthèse des gains	39
Tableau 8: Modèle de capitalisation de l'UGRFPI	53

Figure:

Figure 1: Préfinancement - Vente de Créances	44
Figure 2 : Cessions Dynamiques de Portefeuilles de Créances	45
Figure 3: Principe de fonctionnement de la titrisation	47
Figure 4: Mécanisme de fonctionnent d'un CDO	49
Figure 5: Mécanisme de fonctionnement d'un CDS	50
Figure 6: Schéma classique d'un financement de projet.....	66
Figure 7: Schéma de répartition des risques par phase d'exécution du projet .	67
Figure 8: Organigramme UGRFPI.....	68

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE.....	1
PREMIERE PARTIE : CADRE CONCEPTUEL ET ETUDE DE FAISABILITE... 5	
Chapitre 1: INFRASTRUCTURES ET RISQUES DE FINANCEMENT	7
Chapitre 2: ETUDE DE FAISABILITE DE L'UGRFPI.....	18
DEUXIEME PARTIE : MISE EN PLACE DE L'UNITE DE GESTION DES RISQUES.....	41
Chapitre 3: FONCTIONNEMENT DES SERVICES DE L'UGRFPI	43
Chapitre 4: ORGANISATION ET MOYENS DE MISE EN ŒUVRE	52
CONCLUSION GENERALE.....	62
BIBLIOGRAPHIE.....	64
ANNEXES	66
TABLE DES MATIERES.....	69

NOTE DE SYNTHÈSE

Plus des deux tiers des pays d'Afrique subsaharienne connaissent aujourd'hui une crise d'énergie très sévère conséquence de plusieurs facteurs à savoir une forte croissance économique couplée d'une hausse de la consommation d'électricité, une mauvaise planification des capacités de production et de distribution de l'électricité, et surtout la rareté des financements due en partie aux risques liés au financement de ce secteur. Cette situation entraîne des conséquences fâcheuses sur la croissance économique et il est urgent de remédier aux problèmes qui paralysent le secteur énergétique. Les ressources disponibles sont loin de suffire à couvrir les besoins en termes d'infrastructures. Les investissements nécessaires dans le secteur électrique africain sont estimés à 40,8 milliards de dollars par an, mais l'Aide Publique au Développement (APD) et le financement de source publique s'avèrent insuffisants pour les financer. C'est pourquoi le secteur privé a un rôle majeur à jouer pour combler le déficit. Les banques commerciales reconnaissent le secteur des infrastructures comme faisant partie des secteurs porteurs et à forte rentabilité. Les risques liés au financement bancaire des projets d'infrastructures sont très élevés et leur gestion d'une grande complexité. C'est le cas du financement des infrastructures énergétiques. Dans ce contexte, les acteurs bancaires sont contraints de faire évoluer leur fonction risque dans une logique d'urgence compte tenu des risques de financement.

Un nombre croissant de banques développent des politiques sectorielles liées au financement des projets d'infrastructures énergétiques compte tenu des risques majeurs de ces secteurs, c'est le cas notamment des banques européennes ABN Amro (Pays Bas), HSBC (Royaume-Uni), et américaines JPMorganChase (Etats-Unis). Contrairement à ces avancées constatées dans les pays du Nord, beaucoup de banques de l'espace UEMOA sont à la traîne derrière les meilleures pratiques de gestion des risques sectoriels. Le secteur énergétique de l'UEMOA va devoir faire face dans les années à venir à d'importants besoins d'investissement. Ce besoin devra se financer principalement par un recours au crédit bancaire. Les établissements de crédits restent confiants et acceptent de financer les projets du secteur, à condition que les projets soient bien structurés pour minimiser d'une part les risques et d'autre part qu'ils bénéficient de l'engagement des gouvernements pour assurer un cadre réglementaire stable et cohérent. Cette dernière condition est incontournable pour les banques. Les

seuls critères financiers ne suffisent plus, les investisseurs doivent évaluer si un crédit porte sur un projet ou une activité à risque. La prise en compte de l'environnement dans l'évaluation des risques bancaires devient donc impérative dans les secteurs sensibles en matière environnementale. Intégrer et analyser le risque environnemental et les risques opérationnels liés aux projets permet aux banques de les maîtriser et de réduire le risque global pris sur ces projets.

Les projets d'infrastructures exigeant des financements très élevés nécessitent des syndicats élargis voire internationales, associant différents types d'institutions financières, des maturités longues, généralement adossés à des concessions. Par ailleurs le montage de financement exige une ingénierie financière et juridique adaptée à la complexité des projets (contrat de concession Built Operate Transfert / Built Transfert Operate ou BOT/BTO, contrat de fourniture, contrat Engineering Procurement and Contract ou EPC).

Notre étude a évalué les différents risques auxquels les banques font faces dans le financement des projets d'infrastructures et a proposé la création d'une unité chargée de la gestion de ces risques.

Pour répondre aux préoccupations précédentes, nous avons choisi de présenter, dans un premier temps, le cadre conceptuel de la gestion des risques liés au financement bancaire des projets d'infrastructures énergétiques et dans un second temps de faire une proposition de création d'une unité chargée de proposer des produits financiers adaptés au partage, à la transmission et à la couverture contre ces risques.

Notre étude nous a permis de survoler le secteur énergétique et de recenser l'ensemble des risques liés au financement des projets d'infrastructures énergétiques notamment les risques externes liés à la mise en œuvre des projets en soi même (risques de construction, risques technologiques, risques d'exploitation, risques juridiques, risques réglementaires, risques pays, risques environnementaux), le tout se matérialisant par un risque de crédit, et les risques de marché liés à la variation du coût d'obtention des ressources par la banque. Une étude de faisabilité de création de l'unité de gestion des risques bancaires nous a permis de présenter les différents produits et services de l'UGRFPI, notamment les instruments de partage, de transfert, et de couverture contre les risques depuis la phase de construction jusqu'à la phase d'exploitation. Parmi les principaux produits de l'UGRFPI, on note le préfinancement de la phase de construction

et la revente des créances, les opérations de titrisation des créances bancaires, la cession dynamique des créances entre les banques au niveau de la plateforme de l'UGRFPI, ensuite des services et produits de couvertures annexes.

Le quatrième chapitre de notre étude présente les mécanismes de gestion des différents produits et services proposés par l'UGRFPI. Notre étude s'est achevée par une analyse de la mise en œuvre opérationnelle de l'UGRFPI, le dispositif institutionnel, l'analyse des besoins en fonds de base pour la capitalisation, les besoins en ressources humaines et l'analyse du cadre juridique de l'activité.

L'œuvre humaine n'étant jamais parfaite, nous avons évoqué en dernière partie, les principales limites liées à la mise en œuvre de ce projet et quelques recommandations à l'endroit des parties prenantes au développement en Afrique de l'ouest.

L'atteinte de notre objectif a été jalonnée de difficultés majeures. Il s'agit de la confidentialité ou de l'indisponibilité de certaines informations qui nous auraient été plus utiles dans la compréhension de la réticence des banques à financer les grands projets de long terme. Alors que nous aurions préféré diagnostiquer la situation réelle auprès de plusieurs banques de l'espace UEMOA.

Les résultats de notre étude montrent qu'il est important de mettre en place une structure chargée de gérer les risques que rencontrent les banques face au financement des projets d'infrastructures.

ABSTRACT

Nowadays more than two over three countries of African sub-saharienne region have to face a severe energy crisis. This crisis is the result of many factors which include the high economic growth followed by high electricity consumption, and mostly the scarcity of financial resources due in part to the reluctance of banks to lend to that particular risky sector. This situation handicaps the economy well going and it is urgent to find solutions. The available resources are not sufficient to respond to the needs. The amount of needed investments is estimated to 40, 8 billion dollars per year in the infrastructure field. That is the reason why the private sector has to play its role by participating and sustaining growing investments. Banks recognize the high return of investment in the infrastructures sector, but the risky factor and the availability of long term resources are the main constraints they are facing.

Many banks in developed countries are developing sectorial policies in order to mitigate the risks in the infrastructures projects. Among them are HSBC, JPMorganChase, and ABN Amro. Contrary to that, West African Countries are not interested in those practices, but concentrate their businesses on commercials activities and pure intermediation. Energetic sector of UEMOA will need more resources in years to come and that resources will be provides by banking sector.

Most of banks have agreed to participate to project financing, but under the condition that the projects are well structured in as to minimize the risks, and to benefit from the approval of government regulators and the existence of a sound regulation framework.

Infrastructures project required high financials resources and sometimes needs syndication to mobilize them as well as specifics contracts to manage risks. At the same time, those projects need a minimum knowledge from financial institutions, to appraise and appreciate the complexity of risks they are facing.

Looking forward to founding suitable solutions which would help banks to manage those risks, we have first of all preferred to present in this document the conceptual framework of risks management in the case of energetic infrastructures banking financing, and in the second time to give proposition of the creation of an strategic unity responsible for providing banks with suitable financials instruments in order to

transfer, to cover or share those risks. That unity is called UGRFPI. The main products of UGRFPI consist of pre- financing the construction stage and resell the securities to banks, the second instrument consist of helping banks mitigate their risks by securitizations operations of theirs debts, the third instrument consist of helping banks mobilize their long term credit portfolios and exchange it against quick liquidity on the platform of UGRFPI between banks. That possibility could help them participate to the financing of long term investment without being on the constraint of liquidity risk.

Our study has helped us by skim over all the main risks of infrastructures projects which include internal and external risks linked to those projects (construction risks, technological risks, commercial risks juridical risks, regulation and environmental risks) and markets risks due to the modalities of refinancing of banks.

After that the second chapter gave an overview of the feasibility of the UGRFPI and all the services and the financial products offered by that entity mainly for the risks concentrated during the construction and the exploitation stages.

The third chapter was dedicated to the analysis of the management mechanisms and the functioning of the different products provided by UGRFPI and the operational implementation of UGRFPI activities.

Finally, the fourth chapter has analyzed the organization of the UGRFPI including the institutional aspect, financial and human resources and other means to be gathered for that project.

We complete our professional project by giving recommendations in order to allow the implementation of that project.

INTRODUCTION GENERALE

I- Contexte et justification

Les infrastructures constituent l'un des piliers fondamentaux du développement économique dans tout pays qui ambitionne d'asseoir une croissance économique durable. En effet, les infrastructures constituent un moteur de développement, car elles constituent un catalyseur du développement des activités industrielles, commerciales et agricoles. Les infrastructures énergétiques constituent une catégorie d'infrastructures stratégiques sans lesquelles aucun développement n'est possible.

Mais il faut noter que leur importance est à la hauteur des ressources nécessaires pour le financement de leur mise en place. En effet, le secteur des infrastructures énergétiques exige d'importants investissements qui sont hors de portée des banques de taille moyenne.

Dans l'espace UEMOA, beaucoup de projets d'infrastructures tardent à voir le jour compte tenu des difficultés liées à la mobilisation des ressources financières par les promoteurs, et surtout à cause de la réticence des institutions financières à s'engager dans le financement de ces projets à hauts risques bien que leur niveau de rentabilité soient relativement élevés.

Bien que le secteur des infrastructures soit un secteur à forte valeur ajoutée, les banques sont confrontées aux problèmes de capacités de mobilisation des financements nécessaires et surtout aux problèmes de la maîtrise des risques liés au financement de ces types de projets, lesquels risques conditionnent l'appétit de la participation des banques aux montages financiers.

Aujourd'hui, l'investissement dans des projets d'infrastructures énergétiques apparaît comme un moyen de permettre aux investisseurs de diversifier leurs portefeuilles et de faire face à la concurrence sur les supports d'investissements traditionnels.

Leur rôle central dans le processus de développement fait que l'on ne peut reléguer au second rang la mise en place des infrastructures énergétiques qui nécessite un système de financement stable et pérenne à moyen et à long terme. Il semble donc nécessaire d'identifier les risques associés au financement des infrastructures, de proposer des outils de partage, de transmission et de couverture de ces risques.

C'est toute l'essence de notre projet.

III- Objectifs du projet

Ce projet professionnel vise à identifier les risques auxquels est soumis le financement des infrastructures en ne prenant en compte que le volet infrastructures énergétiques et à proposer des produits financiers et des services d'études et de contrôle permettant de transférer, partager et couvrir ces risques. Ces outils intégreront le cadre juridique nécessaire pour garantir l'investissement des apporteurs de capitaux.

Notre proposition inclura l'organisation et les modalités de fonctionnement de l'unité de gestion des risques, la mise en place d'une plateforme dédiée à fournir des informations sur la nature et l'ampleur des risques associés à tout le processus de mise en œuvre d'un projet d'infrastructures énergétiques, et proposera un ensemble de services adaptés à la couverture contre ces risques.

Cette unité spécialisée de gestion des risques devrait rassurer les banques qui hésitent encore à investir dans le secteur des infrastructures, en mettant à leur disposition des informations techniques, des produits et services de protection contre les risques afin de protéger leurs investissements dans un environnement soumis à divers aléas difficilement maîtrisables.

IV- Intérêt du projet

L'intérêt de cette étude est de contribuer d'une part à la gestion des risques liés au financement des grands projets d'investissement en infrastructures, et plus particulièrement dans le secteur énergétique et d'autre part de faciliter la mobilisation des ressources longues à un niveau de risque suffisamment maîtrisable. Ceci permettra de faciliter le financement du développement de la sous-région et de rendre moins dépendants les grands projets de l'UEMOA des dons et des endettements extérieurs. Il s'agit de contribuer au renforcement du financement des infrastructures énergétiques de la zone UEMOA et de participer au développement économique des pays de l'espace UEMOA. Les techniques et les instruments de gestion des risques proposés seront une étape vers le développement sans crainte des instruments financiers spécialisés indispensables pour la dynamisation du marché financier de l'UEMOA. La réussite d'un tel projet constituera une étape vers une couverture des autres secteurs des infrastructures comme les travaux publics (infrastructures de transports) et les infrastructures de télécommunications.

II- Problématique

Une étude, réalisée dans le cadre des travaux de la Commission créée par la 12^{ème} Conférence des Chefs d'Etat, a montré que le secteur de l'électricité dans l'UEMOA est dans l'impasse. Les constats majeurs qui se dégagent sont notamment :

- (a) la faiblesse du taux d'accès à l'électricité (17%) ;
- (b) le coût élevé de l'électricité, soit en moyenne 16 cents US/kWh (80 FCFA/kWh), l'un des plus chers au monde ;
- (c) la vétusté des installations ;
- (d) l'insuffisance de l'investissement public face à la croissance de la demande d'énergie électrique ;
- (e) la situation financière précaire des opérateurs publics d'électricité ;
- (f) l'environnement institutionnel non adapté freinant la mise en œuvre des projets dans le secteur.

En outre, les perspectives d'évolution à moyen et long termes de la demande et de l'offre d'électricité dans l'UEMOA, sur la base des projets prévus, affichent une insuffisance de l'offre par rapport à la demande. Pour faire face à la demande à l'horizon 2030, les investissements sont estimés à un coût de 20 000 milliards de FCFA.¹

Le secteur public pourrait-il mobiliser à lui seul ce financement ? Pourquoi le secteur privé ne s'engage pas trop dans le financement des projets d'infrastructures ?

En effet pour un investisseur, la participation à une opération de financement d'un projet d'infrastructures énergétiques est une décision d'une grande complexité et nécessite des dispositions préalables quant à la maîtrise des risques et une préparation avant son initiation.

Quels sont les risques associés au financement des projets d'infrastructures énergétiques ? Quels outils et méthodes de gestion doit – on mettre en œuvre pour les réduire, les transférer et se couvrir ?

Le présent projet professionnel s'attellera à donner une réponse à ces questions.

Notre réponse à cette question repose sur la proposition de création d'une Unité de Gestion des Risques liés au Financement des Projets d'Infrastructures énergétiques (UGRFPI).

¹ Rapport de la commission énergie créée par la 12^{ème} conférence des chefs d'Etats de l'UEMOA

Par ailleurs un tel projet constitue une tentative de solution au problème de surliquidité des banques de l'espace UEMOA tant évoqué par la BCEAO, par la proposition d'instruments financiers pouvant inciter les banques à investir sans trop se préoccuper de la disponibilité des ressources longues.

V- Méthodologie de travail

Pour atteindre les objectifs associés à cette étude, nous avons adopté une démarche en deux étapes. Dans un premier temps, nous avons effectué une analyse des différents risques liés aux investissements dans le secteur des infrastructures énergétiques. Cette analyse nous a permis de concevoir un ensemble d'outils et de produits à proposer aux banques et aux autres investisseurs de ce secteur. Afin de disposer d'un maximum d'informations, nous avons procédé comme suit :

- nous avons collecté des informations auprès des professionnels du secteur des infrastructures énergétiques (Ministère des Mines et de l'Energie du Togo) et des banques (BOAD, AFDB);
- nous avons fait une analyse détaillée des différents risques liés au financement bancaire des projets d'infrastructures ;
- enfin nous avons fait une analyse documentaire des différents rapports et instructions publiés par les institutions de développement (BOAD, AFD, BM) les institutions bancaires (BCEAO, Commission Bancaire), de l'organe de régulation du marché financier et de l'épargne publique de l'UEMOA (CREPMF) et de la BRVM.

Ainsi, sur la base des informations disponibles nous avons fait une analyse de l'état de la gestion des risques dans le secteur des infrastructures et nous avons cerné les contours de la création de l'UGRFPI et des produits et services financiers à offrir aux banques. Nous avons procédé comme suit :

- analyse de la faisabilité de la création de l'Unité de Gestion des Risques (UGRFPI) compte tenu du besoin et des contraintes ;
- formulation des recommandations à l'endroit des autorités publiques, des investisseurs privés et des banques de la sous-région en vue de leur implication dans la création et le fonctionnement de l'unité de gestion des risques.

PREMIERE PARTIE : CADRE CONCEPTUEL ET ETUDE DE
FAISABILITE

CESAG
BIBLIOTHEQUE

INTRODUCTION

Plusieurs études ont souligné l'importance des infrastructures, surtout dans les pays sous-développés, en faisant ressortir son impact sur la croissance économique, et le développement en général. Les récentes crises financières et les difficultés rencontrées par les principaux bailleurs de fonds risquent d'assécher les principaux canaux d'aide au financement des projets d'infrastructures en Afrique de l'Ouest. Cette situation se traduira sans doute par des difficultés de financement dans les sous- secteurs des infrastructures. Par ailleurs la rareté des ressources financières et les risques sur les financements de longue durée incitent les banques à revoir leurs analyses sur les risques de crédit et les opportunités d'investir dans le secteur des infrastructures.

Cette première partie est composée de deux chapitres : Dans le premier chapitre nous avons présenté de façon générale le secteur des infrastructures et particulièrement le secteur des infrastructures énergétiques et les risques liés au financement bancaire de ce secteur. En second chapitre, nous avons fait une étude de faisabilité de la création d'une unité de gestion des risques liés au financement bancaire des projets énergétiques (UGRFPI).

Chapitre 1: INFRASTRUCTURES ET RISQUES DE FINANCEMENT

Ce chapitre est composé de trois sections. La première section présente un aperçu général des caractéristiques du secteur des infrastructures énergétiques et de son financement, la deuxième section présente l'état des lieux du financement bancaire des projets énergétiques dans l'espace UEMOA et enfin une troisième section qui présente une typologie des risques internes et externes liés au financement bancaire des projets énergétiques.

1.1 Aperçu du secteur des infrastructures et de son financement

1.1.1 Caractéristiques spécifiques aux projets énergétiques

Le secteur des infrastructures énergétiques est composé de cinq sous-secteurs à savoir, le sous-secteur de l'électricité, le sous-secteur des énergies fossiles, le sous-secteur des énergies renouvelables et les biocarburants. Les principaux projets du secteur de l'énergie sont des projets de construction de centrales hydroélectriques, de centrales thermiques, de centrales nucléaires, de projets de recherche et d'explorations pétrolières, de transport d'énergies, d'extension de réseaux et de construction de centrales éoliennes, etc. Les projets d'infrastructures énergétiques comprennent généralement deux grandes phases (une phase de construction et une phase d'exploitation) présentant des profils de risque et de rentabilité assez différents. La phase de construction comporte essentiellement des risques technologiques et environnementaux, tandis que la phase d'exploitation expose aux risques de marché (fluctuations du prix des intrants ou des extrants) et au risque politique. La plupart des dépenses d'investissement se concentrent dans la phase de construction, les recettes ne commençant à apparaître qu'une fois la phase d'exploitation engagée. Les financements exigés pour la plupart des projets énergétiques sont élevés compte tenu du coût du matériel d'équipement et de la technologie. L'investissement moyen à mobiliser pour le financement d'un projet énergétique s'élève à 109 millions de dollars². Le coût de la préparation d'un projet et des appels d'offres peut être estimé à 4 % du coût total de l'investissement. De façon générale les études de faisabilité technique et commerciale sont réalisées avant le début des projets, vue l'importance

² Source (ICA/PPIAF, 2008)

des investissements. Il en est de même pour les études d'impact sur l'environnement qui sont devenues de nos jours une pièce maîtresse exigée par les banques.

Les projets d'infrastructures énergétiques sont caractérisés par leur niveau de risques élevés. La durée nécessaire au retour sur investissement ou au remboursement des crédits octroyés par les banques pour la construction d'infrastructures énergétiques amplifie le risque lié à l'incertitude du marché de l'énergie électrique:

1.1.2 Mécanismes de financement et acteurs des projets énergétiques

Les banques apportent leurs concours au financement des projets d'infrastructures selon deux modalités, la première modalité est dite financement d'entreprise ou « Corporate Financing » et la seconde financement de projet ou « Project Finance ». Les deux types de financement n'impliquent pas le même niveau de risques pour les banques.

1.1.2.1 Financement d'entreprise (Corporate Financing)

Ce type de financement s'apparente à un financement de type classique de projet. Le Sponsor initiateur du projet emprunte pour financer le projet ou garantie la dette que porte la société projet³. Dans ce cas, il est responsable du paiement du service de la dette du projet, et la Banque se fera rembourser par ce dernier en cas de défaut de la société projet. Ce type de financement ne demande donc pas une étude approfondie du projet de la part de la banque puisque les risques projets sont portés par le Sponsor. L'unique risque porté par la banque est un risque de crédit (i.e. le risque que le Sponsor emprunteur fasse défaut à ses obligations de paiement).

1.1.2.2 Financement de projet (Project Financing)

Ce type de financement de projet se différencie du financement d'entreprise par le fait que les apports de financements sont entièrement rémunérés par les revenus ou cash-flows générés par le projet. Dans ce cas l'intérêt et les risques sont multiples pour la banque en comparaison d'un financement d'entreprise.

Du point de vue des banques, le financement de projet est un financement dit « **sans recours** » ce qui implique que les banques ne pourront pas se retourner vers le Sponsor du projet en cas de cash-flows générés moindres que prévus.

³ Entité créée pour gérer le projet.

Le concept de financement de projet ou de financement sans recours exige donc, de la part des banques et des institutions financières maîtrisant cette expertise, une analyse détaillée et approfondie de tous les paramètres et de tous les risques inhérents au projet avant toute décision de financement.

1.1.2.3 Les banques et le financement des infrastructures

D'après les principales études de consultation des banques disponibles, un projet bien structuré et une prise de risque limitée, constituent les prérequis nécessaires au financement des projets d'infrastructures. Les exigences en financement long et le niveau de risques des grands projets d'infrastructures a bien laisser croire que seuls les Etats étaient capables de financer les projets d'investissement de grande envergure, laissant ainsi les Etats pauvres avec des infrastructures précaires. La technique de syndication a été développée par les banques pour partager les risques entre plusieurs entités et pour mobiliser facilement les financements. En effet les établissements de crédit ont l'obligation de limiter dans une certaine proportion, leurs risques sur un même bénéficiaire ou une même signature dont le concours atteint un niveau donné de leurs fonds propres effectifs. Le dispositif prudentiel applicable aux banques de l'UEMOA exige que le montant total des risques pouvant être pris par une banque sur une seule signature ne dépasse pas 75 % de ses fonds propres⁴. Cette mesure vise à éviter une fragilisation de la situation financière d'une banque en cas de faillite d'un seul emprunteur. De plus les normes de couverture contre les risques exigent que les banques respectent le minimum du rapport des Fonds Propres Effectifs sur Risques⁵, c'est-à-dire que le rapport fonds propres effectifs sur les risques pondérés de la banque doit être supérieur à 8 %.

Le volume du financement et le niveau de risque exigent en principe une quantité importante de fonds propre en vue du respect des normes prudentielles. Une autre contrainte du financement des infrastructures est l'exigence en ressources longues et seules les banques qui disposent des ressources à long terme sont habilitées à participer au financement des projets. Les crises financières accentuent encore l'aversion des banques aux risques. « Les chocs financiers récents et les crises traversées par le secteur de l'énergie ont changé les perspectives de financement,

⁴ Norme de division des risques, Dispositif prudentiel applicable aux banques et aux établissements financiers de l'UEMOA

⁵ Ratio de solvabilité : norme Bâle II

durcissant les conditions d'accès au crédit. Compte-tenu de la forte compétition pour le capital disponible, les porteurs de projets doivent au préalable identifier l'ensemble des risques auxquels s'exposent leurs investisseurs potentiels », indique Wilfrid Lauriano do Rego, Associé, responsable du secteur Energie de KPMG en France.

Dans le cadre d'une politique d'incitation au financement des investissements, la BCEAO dispense les banques de la constitution de réserves obligatoires pour les crédits de long terme qu'elles octroient. Le diagnostic global du secteur bancaire selon la BCEAO, indique que « *le système bancaire de l'Union paraît peu diversifié et composé essentiellement de banques à vocation universelle qui concentrent leurs concours au financement des activités à cycle court, notamment le commerce. C'est ainsi que les crédits généralement dédiés à l'investissement, c'est-à-dire les crédits à moyen et long terme, représentent moins du tiers des crédits à la clientèle* ». Globalement, les crédits à l'économie sont faibles, en proportion du PIB (17%) contre des taux qui sont de 35% du PIB au Brésil, 37% en Inde, 65% en Tunisie et 120% en Chine.⁶ Cette situation montre clairement que les banques de l'UEMOA n'ont pas d'engouement pour le financement des grands projets d'infrastructures. Les quelques banques qui s'aventurent dans ce secteur le font en syndication et de façon exceptionnelle, avec des montants limités pour raison de risques et de l'indisponibilité de ressources de long terme.

1.1.2.4 Bailleurs et Etats

Lorsque l'Etat est le promoteur du projet, il peut être amené à contribuer au financement du projet sur ressources propres, ou sur la base d'un appui financier obtenu auprès des institutions financières internationales de développement. Parmi les principales institutions multilatérales du secteur de l'énergie en Afrique de l'ouest, on note la BEI, PROPARGO⁷, et la KfW.⁸ Par ailleurs le développement des Fonds de Développement Energétiques constitue une autre alternative au financement des grands

⁶ Source BCEAO

⁷ Filiale de l'AFD chargée de financer des projets de développement dans les PED

⁸ Institution allemande ayant une mission d'intérêt public comme le soutien aux PME et à la création d'entreprises, la mise à disposition de crédits d'investissement aux petites et aux moyennes entreprises ainsi que le financement de projet de création d'infrastructures et le financement de techniques permettant d'économiser l'énergie.

projets énergétiques. Dans tous les cas la participation de l'Etat réduit le risque lié au cadre réglementaire.

1.2 Financement bancaire des infrastructures dans l'UEMOA

D'après une étude de la Banque Mondiale (BM) portant sur 24 pays africains, les investissements nécessaires dans le secteur électrique africain peuvent être estimés à 40,8 milliards de dollars chaque année, mais il est à constater que l'APD et le financement de source publique s'avèrent insuffisants pour les financer. La Banque mondiale établit que les prêts en faveur des infrastructures ne constituent qu'une faible part du total des prêts bancaires. Dans les pays arrivant en tête, le Cap Vert où 24 % du total des prêts étaient destinés aux infrastructures, suivi par le Niger (20 %) et le Bénin (18 %). Pour la plupart des pays, moins de 10 % du total des prêts vont aux infrastructures et, dans quelques-uns, les prêts aux infrastructures sont inexistant⁹. Les financements bancaires, même s'ils en existent sont souvent à court terme et assortis de taux d'intérêt élevés, ce qui ne convient pas à la nature de la plupart des projets énergétiques, qui portent sur une longue période. Entre 1997 et 2007, plus de 30% des investissements en infrastructures se sont concentrés sur les télécommunications. Seuls 23% des montants ont été investis sur les projets électriques.¹⁰ L'indisponibilité d'une information financière fiable et les difficultés de l'exigibilité des garanties dans l'UEMOA sont des freins majeurs pour le développement d'une offre de crédit, particulièrement du crédit à moyen et long terme aux entreprises. Certaines banques s'engagent dans les financements de projets d'infrastructures à titre exceptionnel compte tenu de l'exigence en ressources de long terme et la faible maîtrise des différents risques de ce secteur. C'est le cas Le groupe Ecobank et de la Compagnie Bancaire de l'Afrique de l'Ouest (CBAO).

Forces et faiblesses

Le besoin en ressources énergétiques est très élevé en Afrique Subsaharienne laissant croire que les opportunités de croissance à venir seront très nombreuses, si l'offre en énergie répondait à la demande. Le manque de financement, l'engagement d'un nombre très faible de banques commerciales, l'incapacité des banques de développement à financer tous les projets et la faible gamme d'outils de couverture

⁹ (Irving, Manroth, 2009).

¹⁰ Source : Initiative NEPAD-OCDE pour l'Investissement en Afrique

contre les risques ne permettent pas d'asseoir une base d'une croissance économique soutenable. Ce déficit chronique a des conséquences multiples, et il mérite d'être souligné que le coût d'utilisation des infrastructures est très élevé en Afrique. La production d'électricité des 48 pays de l'Afrique subsaharienne, avec une population de 800 millions d'individus, est comparable à la production de l'Espagne et de ses 40 millions d'habitants. Les raisons évoquées pour justifier ce déficit laissent croire que tout s'explique par un manque de financement des infrastructures, mais une analyse approfondie nous permet de conclure qu'il faut repenser les mécanismes de financement des infrastructures y compris les stratégies de gestion des risques.

Au vue de l'état des forces et faiblesses du financement bancaire des infrastructures dans l'espace UEMOA, il est évident qu'un effort supplémentaire doit être fait afin d'amener les banques commerciales à emboîter le pas des banques de développement dans le financement des infrastructures. Un accent doit être mis sur la maîtrise des différents risques auxquels elles sont exposées afin d'encourager leur décision de financement.

1.3 Définition et typologie des risques du financement des projets énergétiques

1.3.1 Notion de risque

La notion de risque, couramment évoquée dans la vie quotidienne, se révèle complexe à appréhender et évolue au fil du temps. Le concept de risque est envisagé différemment selon les domaines et les spécialités. Ainsi, le mot risque revêt une signification différente pour le spécialiste de l'environnement, l'assureur, le banquier, l'ingénieur ou l'entrepreneur, le soignant ou le cadre de direction. Le risque peut être simplement défini comme « Danger éventuel prévisible », « Eventualité d'un événement ne dépendant pas exclusivement de la volonté des parties et pouvant causer des pertes ou tout autre dommage »¹¹. L'incertitude quant à l'impact sur les objectifs ou les résultats (gains ou pertes) est un élément commun à toutes les définitions. Ainsi la valeur du patrimoine de la banque est impactée par les différents risques qu'elle encourt en octroyant des crédits.

¹¹ Définition du Petit Robert

1.3.2 Typologie des risques

L'appétit des banques à financer est limité par des facteurs internes et externes liés au projet à financer. Il est vrai que dans un souci de rentabilité, les banques veulent diversifier leurs portefeuilles d'activités, mais il est également vrai, qu'elles sont animées par le souci de diversification des risques auxquels elles s'exposent. L'idéal pour une banque est non seulement de diversifier les risques liés à ses investissements, mais de pouvoir gérer les risques internes et externes associés.

1.3.2.1 Risques internes

Dans le cadre des activités de financement bancaire des projets d'infrastructures énergétiques, le risque de crédit constitue le risque interne qui pèse le plus sur le bilan des banques. Les banques font également face aux risques de marchés liés à la variation des taux de change et à la variation des taux d'intérêts de leurs emprunts.

1.3.2.1.1 Risque de crédit

Le risque de crédit constitue l'un des risques les plus importants dans la décision de financement des banques. Le risque de crédit est la perte potentielle consécutive à l'incapacité par un débiteur d'honorer ses engagements. Cet engagement peut être de rembourser les fonds empruntés, cas le plus classique et le plus courant, et de les rembourser en temps convenu. Vu la taille des fonds mobilisés dans le financement des projets d'infrastructures, tout défaut de paiement fragilisera le bilan des banques. Les sommes prêtées non remboursées, suite à la défaillance d'un emprunteur doivent être déduites du bénéfice, donc des fonds propres qui peuvent alors devenir insuffisants pour assurer la continuité de l'activité. Dans le financement de projets, le risque de crédit est en général relativement élevé en phase initiale, puis tend à décroître dans la phase d'exploitation.

1.3.2.1.2 Risques de marché

Les risques de marché sont les pertes potentielles résultant de la variation du prix des instruments financiers détenus dans le portefeuille de la banque.

Dans le cadre du financement à long terme, les banques doivent disposer des ressources longues dont le coût de financement est stable dans le temps. Etant donnée la durée de vie des projets d'infrastructures, toute variation à la hausse du coût de leurs ressources entraînerait des pertes dans leurs comptes de résultat. Les risques sont encore plus

élevés pour les banques si elles se procurent des ressources à des taux variables. Dans ce cas toute hausse des taux d'intérêts des fonds empruntés réduit la marge de profit de la banque car le refinancement du prêt peut s'avérer supérieur au rendement. De la même manière, les banques encourent un risque de change lorsqu'elles empruntent en devises pour financer un projet.

1.3.2.2 Risques externes

Les risques externes aux banques regroupent l'ensemble des risques directement liés au projet et à sa mise en œuvre, et qui ont un impact fort sur les risques encourus par les banques. Ces risques sont variés et vont de la construction de l'infrastructure jusqu'à l'exploitation, tout en prenant en compte les risques environnementaux, sociaux, politiques et réglementaires.

1.3.2.2.1 Risque de construction

Le risque de construction est le risque lié à la réussite de la phase de construction de l'ouvrage, c'est-à-dire la construction en bonne et due forme de l'ouvrage qui avait été conçu. Le risque de construction s'explique par l'ensemble des situations qui compromettent la bonne mise en œuvre de la phase de construction, à savoir, un défaut de la technologie utilisée, les retards de construction, et les dépassements de financements prévus.

1.3.2.2.1.1 Le risque technologique.

Le risque technologique est le risque qu'encourt un projet énergétique, lorsque la technologie utilisée est nouvelle ou n'est pas suffisamment maîtrisée. Ce risque est d'autant plus élevé si la technologie utilisée n'a pas suffisamment montré ses preuves ce qui renforce la réticence des banques.

1.3.2.2.1.2 Le Risque opérationnel de construction

Le risque opérationnel de construction, est le risque qu'encourt un projet lors de sa mise en œuvre compte tenu d'une défaillance dans les procédures de construction, dans le système de suivi de l'évolution des travaux, ou dans le système de sécurité. L'analyse du risque opérationnel est très importante car il permet de déceler à priori des risques.

1.3.2.2.1.3 Le risque de retard de construction

Le risque de retard de construction, constitue un autre paramètre qui influence la volonté des banques à accompagner le financement des projets d'infrastructures énergétiques. En effet la durée de construction des ouvrages, a un impact important sur le délai de récupération du capital investi par les banques. Plus le retard est important, plus les banques attendront plusieurs années pour récupérer le capital investi et les intérêts. Les retards de constructions s'expliquent en général par un manque de précisions dans la durée réelle de construction des ouvrages, les retards de commande, la survenance de problèmes environnementaux ou juridiques nécessitant la suspension provisoire des travaux.

1.3.2.2.1.4 Le risque de dépassement de financement

Un des facteurs ayant une grande influence sur l'appétit des banques à financer les projets d'infrastructures énergétiques, est le risque associé au dépassement des coûts de construction. Cette situation peut détériorer la rentabilité économique et financière d'un projet et son habilité à supporter un niveau élevé du service de la dette. Les retards de construction sont généralement dus à une mauvaise estimation des coûts réels des investissements, ou la nécessité de mettre urgemment en œuvre un volet du projet qui n'avait pas auparavant été prévu dans la conception du projet, mais dont la non réalisation risque de compromettre la réussite du projet.

1.3.2.2.2 Risque d'exploitation

Le risque d'exploitation peut en partie être dû à une mauvaise prévision des revenus futurs ou des coûts d'exploitation de l'ouvrage, ou à une variation des prix d'achat des ressources mais également à une variation de la demande. Le risque d'exploitation se compose en général du risque commercial et du risque d'approvisionnement.

1.3.2.2.2.1 Risque commercial

L'incertitude qui plane sur les recettes futures du projet d'infrastructures énergétiques constitue souvent un risque pour les banques qui basent toutes leur confiance sur les prévisions du projet. Par ailleurs, les banques veulent une assurance quant à l'existence d'au moins un acheteur qui pourra acheter la grande partie des produits de l'infrastructure. Pour cette raison, les banques ne sont prêtes à financer les projets que si les promoteurs les rassurent de l'existence d'un marché stable qui permettra

l'écoulement des services énergétiques. Les conditions de développement et de financement des projets sont donc ainsi très favorables, dès lors que le niveau de prix et la durée du contrat d'achat sont suffisants. Dans les cas où les banques sont disposées à apporter leurs concours financiers, elles exigent qu'un contrat Off-take¹² d'achat d'énergie soit conclu avec une compagnie crédible, appliquant ainsi la clause «No off-take contract, no bank financing», qui signifie « pas de contrat d'achat, pas de financement bancaire».

1.3.2.2.2 Risque lié à l'approvisionnement et aux coûts de gestion.

Le risque d'approvisionnement est le risque encouru par l'exploitant de l'ouvrage de ne pas pouvoir se procurer des ressources d'exploitation. L'alourdissement des coûts d'exploitation des infrastructures énergétiques constitue souvent un problème gênant pour la rentabilité des projets.

1.3.2.2.3 Risque lié au cadre réglementaire et au pays

Le risque pays constitue l'un des risques majeurs auxquels sont confrontées les banques. Ces risques sont souvent difficiles à couvrir, d'où la volonté des investisseurs de ne même pas y avoir affaire. Il s'agit généralement des risques liés au cadre réglementaire et concurrentiel du pays d'implantation du projet et de l'existence d'un niveau de sécurité acceptable pendant la phase de construction et d'exploitation de l'ouvrage.

Jacques-François Lethu, Associé KPMG, responsable des services Audit dans le secteur de l'Energie, souligne que « Le risque de remise en cause des dispositifs réglementaires est le frein le plus important du point de vue des banques pour s'engager sur des projets de long terme. Le facteur exogène le plus déterminant pour les banques est la présence d'une réglementation nationale capable de garantir la viabilité du projet à long terme. Les banques soulignent l'importance du rôle de l'Etat qui, plus qu'un apport de fonds publics, doit avant tout définir un cadre réglementaire précis et stable pour chacune des technologies considérées.». Le grand risque que courent les banques est de voir une législation rétroactive qui vient mettre en cause les hypothèses de base du projet, ce qui peut nuire à la rentabilité du projet et à sa capacité de rembourser les fonds investis.

¹² Contrat entre un acheteur et l'exploitant de l'ouvrage, dans lequel l'acheteur s'engage à acheter la production énergétique pendant une période qui couvre au moins la durée de vie utile de l'exploitation.

Toute banque qui accompagne un projet sans s'assurer du quitus des autorités le fait à ses risques, compte tenu d'une possible interruption des travaux par les pouvoirs publics.

1.3.2.2.4 Risque juridique

Le risque juridique peut être défini comme le risque de tout litige avec une contrepartie résultant de toute imprécision, lacune ou insuffisance de nature quelconque dans un contrat. Ce risque peut se manifester dans de nombreux domaines et de manières diverses à savoir une mauvaise rédaction ou une insuffisance de documentation de contrats qui rend leur exécution impossible ou difficile.

1.3.2.2.5 Risque environnemental.

Les banques s'intéressent de plus en plus aux conséquences environnementales des projets qu'elles financent. En effet toute conséquence négative d'un projet financé sur le bien-être de la population ou de la nature peut conduire les autorités publiques à décider de la non-exécution des travaux, ou de l'arrêt du projet s'il est en cours. Cette situation a conduit beaucoup de banques à exiger que les rapports d'études d'impact environnemental soient inclus dans les dossiers de demande de financement.

1.3.3 Cartographie des risques

Les risques liés au financement des projets d'infrastructures doivent être regroupés et schématisés dans une cartographie afin de faciliter la gestion et les prises de décision. Cette cartographie des risques permettra de comprendre les liens qui existent entre les différents risques et les choix opérés par les investisseurs. L'UGRFPI commanditera une étude globale visant à élaborer la cartographie des risques du secteur.

1.3.4 Conclusion

Les banques doivent s'assurer de la répartition équitable des risques entre les parties prenantes au projet. Elles doivent également procéder à l'identification des mesures appropriées à l'atténuation des risques et s'assurer de la capacité du projet à honorer le service de la dette. Le niveau de risque encouru par une partie prenante détermine son niveau de responsabilité dans la mise en œuvre du projet.

Chapitre 2: ETUDE DE FAISABILITE DE L'UGRFPI

Ce chapitre est composé de cinq sections, consacrées à la présentation des objectifs et missions de l'UGRFPI et à l'étude de faisabilité de l'UGRFPI. L'étude de faisabilité présente une analyse sommaire du marché en termes de taille du marché bancaire, les organismes offrant des services de garantie bancaire, une analyse de la faisabilité commerciale, la faisabilité organisationnelle et enfin l'analyse de rentabilité.

2.1 Objectifs et mission de l'UGRFPI

2.1.1 Objectifs

L'UGRFPI est une institution sous régionale créée dans le but d'accompagner les banques dans la gestion des risques liés au financement des projets d'infrastructures. Elle est créée spécialement pour ce secteur et vise à jouer le rôle de catalyseur de la mobilisation et de la protection des prêts bancaires en vue de financer les projets. Elle proposera des instruments de couverture contre les risques sur crédits bancaires. Elle fonctionnera en partie comme un Fonds d'Investissement, un Fonds Commun de Placement et un intermédiaire en gestion chargé de réduire les risques qui pèsent sur les investissements. Elle proposera aux banques une très large gamme de produits financiers de gestion des risques.

2.1.2 Missions

L'UGRFPI est chargée de la gestion, de la conservation et de la circulation des titres de créances issus des opérations qu'elle effectue mais aussi de gérer les instruments de couverture des risques qu'elle propose. Elle agit aussi bien pour le compte des émetteurs que pour celui des acheteurs ou des intervenants agréés ou pour son propre compte. Elle assure les missions suivantes :

- la fourniture aux banques des instruments adéquats de partage, de transfert et de couverture contre les risques.
- la centralisation et la conservation des comptes titres de créances des banques ;
- le dénouement des opérations de mobilisation des créances entre banques, en organisant pour chaque banque la compensation valeur par valeur entre les titres de créances achetés et vendus ;

2.2 Etude de faisabilité commerciale, Produits et Services proposés

2.2.1 Analyse du marché

Dans les pays développés et plus précisément sur le marché européen, beaucoup d'instruments de couverture contre les risques pour des secteurs particuliers existent déjà. Ces produits financiers ne cessent de se développer compte tenu de la forte demande. L'apparition des instruments de couverture comme les CDOs dans ces pays a révolutionné le marché bancaire de la couverture des risques, et l'éventail des structures et des instruments financiers n'a cessé de s'enrichir compte tenu des besoins spécifiques de couvertures. Par contre en Afrique de l'Ouest, il existe très peu d'instruments financiers sophistiqués pouvant permettre aux banques de gérer les risques. Il existe un marché de titrisation, mais la plupart des crédits titrisés sont des crédits hypothécaires. Les produits dérivés de crédits bancaires n'existent presque pas. Ce qui montre qu'il y a des besoins nécessitant des solutions adaptées. Les banques ont vraiment besoin d'instruments de couverture contre les risques dont elles ne sauraient à elles seules venir à bout. Les produits et services de l'UGRFPI combleront partiellement ce vide. La réticence des banques à donner des crédits de long terme et l'exigence de garanties de plus en plus élevés montre bien que les banques de l'espace UEMOA ont besoin de s'assurer d'une maîtrise suffisante de leur niveau de risques dans le financement de projet.

2.2.1.1 Taille du marché bancaire de l'UGRFPI.

L'analyse de la taille du marché bancaire et du nombre de banques implantées dans l'espace UEMOA indique que l'UGRFPI aura probablement beaucoup de banques clientes de ses services. Le tableau suivant donne la liste des banques par pays de l'UEMOA, et une image du marché potentiel des activités de l'UGRFPI.

Tableau 1: Liste des banques et établissements financiers de l'UEMOA¹³

Pays	Liste des banques et Etablissements Financiers de l'UEMOA
Bénin	BOA ; Diamond Bank ; Ecobank ; Financial Bank ; BRS ; BAB ; SGBB ; BGFI ; BSIC ; CBB-UBA ; BIBE .
Burkina Faso	Ecobank; BOA ; BCB ; BRS, ; BACB ; BABF ; BHBFB ; Burkina Bail ; ISIC ; Coris Bank ; BAT; BICIAB; SGBB; BIB-UBA ; BSIC; CBAO; ALIOS Finance. Burkina Bail ; SBE ; SOBKA ; SOFIGIB
Guinée Bissau	BRS ; BAO ; ECOBANK ; BDU
Côte d'Ivoire	Ecobank ; SIB ; BOA; BIAO ; SGB ; ALIOS Finance ; BICI ; BSIC ; CNCE ; BRS ; BNI ; BICICI ; BHCI ; SCB ; UBA ; BGFI; VERSUS Bank ; ACCESS Bank; BAT ; BRIDGE Bank; CITIBANK ; COFIPA. DIAMOND Bank ; GTB-CI ; BFA.
Mali	Ecobank ; BOA ; BRS ; BSIC; BAM ; BIM ; BNDA ; BCS ; BDM ; BHM ; BICIM ; BIM ; BCI ; BMS ; ALIOS Finance ; FGHM
Niger	BIAN ; Ecobank, BSIC ; BAN ; BOA ; BCN ; BINCI ; BRS ; SONIBANK; BAGRI;
Sénégal	Ecobank ; CBAO ; BOA, ALIOS Finance; BAS ; BHS ; BIMAO; BICIS; BIS; BRS; SGBS; UBA ; BRM ; CDS; CI ; Diamond Bank; ICB; CITIBANK; CNCAS ; PHB-S
Togo	BIAO ; SIAB ; BRS ; BPEC ; Ecobank ; Financial Bank ; UTB; BTD; BSIC; BTCL; BAT; Diamond bank

Les dérivés de crédits sont de nouveaux produits dans l'espace UEMOA et leur développement vise à donner au marché des crédits bancaires un nouveau visage en termes de gestion des risques. La fréquence de financement des crédits de court terme montre que les banques bien qu'elles soient liquides, ont du mal à transformer les ressources de court terme en ressources longues. Pour répondre à cette demande, des

¹³ Source BCEAO

tentatives de solutions ont été apportées notamment la mise en place des fonds de garantie, les opérations de titrisation, etc.

2.2.1.2 Les fonds de garantie

On peut citer parmi les fonds de garantie les plus importants :

Le Fonds GARI : Fonds de Garantie des Investissements Privés en Afrique de l'Ouest. Le Fonds GARI basé à Lomé a pour ambition de faciliter l'accès des entreprises privées, installées dans la CEDEAO aux financements à moyen et long terme par le partage, avec les établissements de crédit, des risques liés à aux opérations de crédits. Dans les différents pays de l'UEMOA, des organismes de garantie de crédits bancaires se sont développés, mais ne sont pas toujours adaptés à la garantie des financements bancaires des grands projets d'infrastructures énergétiques.

Les principaux fonds de garantie par pays sont regroupés dans le tableau n° 2 suivant :

Tableau 2 : Liste des principaux fonds de garantie de l'UEMOA¹⁴

Pays	Organismes de garantie bancaire	Maximum d'intervention	Taux de couverture	Durée
Bénin	FAGACE	50 millions par emprunteur et 5% de la surface financière	80 %	Nd
Burkina Faso	SOFIGIB	25 millions de FCFA	50 %	7 ans
Côte d'Ivoire	-			
Mali	FARE	30 millions de FCFA	80 %	3 ans
	FGHM	150 millions par dossier et par emprunteur	50 %	20 ans
Niger	SAHFI	50 millions de FCFA	50 %	7 ans
Sénégal	FDE	50 millions	80 %	3 ans
	SFI	265 millions maxi par dossier	50%	3 à 5 ans
Togo	ANPGF	Nd	Nd	Nd

2.2.1.3 Fonds de garantie institutionnalisés

Il s'agit d'organismes disposant de la personnalité juridique et créés dans le but de gérer un ou plusieurs fonds de garantie. Les capitaux peuvent être d'origine aussi bien

¹⁴ Etudes sur les instruments de garantie et le marché des garanties bancaires dans la zone de l'UEMOA. BOAD, janvier 2011.

privée, publique que mixte. Certains organismes ont opté pour un statut d'établissements financiers et sont soumis à la réglementation bancaire de l'UEMOA. Toutes ces institutions ont leur siège social au sein de l'UEMOA, même si leur champ d'intervention peut être plus large. Les fonds de garantie privilégient la relation avec la banque sans toutefois exclure une relation directe (« méthodologie client ») avec l'emprunteur garanti. Les principaux mécanismes identifiés sont : SOFIGIB, SAHFI, Fonds-GARI, FSA, FAGACE, FONAGA, FGHM, et FARE.

Certaines institutions de développement comme l'AFD garantissent aussi les crédits bancaires.

2.2.1.4 Les initiatives sous régionales

Le Fonds de Développement Energie (FDE) :

Le Fonds de Développement de l'Energie (FDE), créé le 25 septembre 2009 par Décision n°08/2009/CM/UEMOA du Conseil des Ministres de l'UEMOA, est destiné au financement de l'Initiative Régionale pour l'Energie Durable (IRED). Le FDE a pour objet de contribuer à l'amélioration de l'accès à l'énergie des Etats membres et de promouvoir le développement durable du secteur de l'énergie en intervenant à des conditions concessionnelles pour le financement des projets éligibles.

IRED : Initiative Régionale pour l'Energie Durable (IRED) est une tentative de réponses aux besoins de financement des acteurs du secteur de l'énergie. Dans l'ensemble, l'IRED a pour objectif de permettre aux sociétés d'électricité d'accroître leur rentabilité et de dégager davantage de cash-flow pour rembourser leurs dettes.

2.2.1.5 Les opérations de titrisation

Les opérations de titrisation sont déjà d'actualité dans l'espace UEMOA, mais elles sont pour la plupart effectuées pour les créances bancaires hypothécaires. Le cas du projet BOAD-Titrisation est une tentative de réponse au besoin de développement des opérations de titrisation de créance, mais elle n'est pas spécialisée. Les opérations de titrisations de créances bancaires sur financement des projets d'infrastructures sont quasi-inexistantes.

2.2.1.6 Conclusion

Après survol des principaux organismes de garantie de l'UEMOA, il est à noter que la plupart de ces organismes n'arrivent pas à donner des garanties suffisantes pour des

montants très élevés. De plus la durée moyenne des garanties bancaires est très courte, et la plupart des fonds de garantie sont spécialisés. Il n'y a pas de structure adaptée dans la titrisation des créances bancaires issues du financement des projets d'infrastructures ni dans la gestion des risques de ce secteur.

2.2.2 Produits et services de l'UGRFPI

Les produits et services de l'UGRFPI sont constitués essentiellement de trois catégories de produits auxquelles s'ajoute une quatrième catégorie composée de services annexes. La première catégorie regroupe les produits et services de partage des risques à savoir le Préfinancement et la Vente des Créances, la Cession Dynamique de Portefeuilles de Créances (CDPC) et la participation au montage des financements structurés. La deuxième catégorie regroupe les produits de transfert de risques à savoir les opérations de titrisation de créances bancaires et les garanties de crédit bancaires. La troisième catégorie regroupe les produits de couverture contre les risques à savoir les CDS et les CDO. La catégorie de services annexes est composée d'études de faisabilité et suivi d'exécution des projets, d'analyse des plan d'affaires et des modèles financiers, de la gestion des contrats d'exploitation et les services de contrôles techniques.

2.2.2.1 Produits et services de partage des risques

2.2.2.1.1 Le Préfinancement -Vente de Créances (PVC)

Les banques se plaignent souvent du degré élevé du risque lié à la phase de construction des infrastructures énergétiques, comme solution, l'UGRFPI propose de mettre en place, une formule qui consiste à faire porter à une seule entité le risque de construction. L'UGRFPI propose de mobiliser le financement nécessaire pour la phase de construction, qui peut durer en moyenne deux ans. Après cette phase de construction, la dette contractée par l'UGRFPI est revendue sous forme de titres (titres énergétiques) aux banques commerciales. Tout se passe comme si les banques venaient de prêter des fonds au projet. Les flux de remboursement venant du projet sont directement reversés aux banques commerciales. L'UGRFPI retient une marge entre le taux du prêt au projet et le taux de cession de créances aux banques. Avec cette stratégie, les risques encourus par les banques n'apparaissent qu'à partir de la phase d'exploitation. De plus cette technique donne la possibilité à plusieurs banques de

détenir des créances sur un même projet, contrairement à la syndication où le nombre de banques est limité.

2.2.2.1.2 La Cession Dynamique de Portefeuilles de Créances (CDPC)

Le CDPC est une technique financière qui vise à inciter les banques à octroyer des crédits de long terme tout en gérant les risques de liquidité. Ce service proposé par l'UGRFPI consiste en un rachat des créances que les banques détiennent sur les projets d'infrastructures. Ce produit financier vise non seulement à contribuer à la liquidité du portefeuille crédit des banques, mais aussi à réduire le temps qu'elles mettraient avant d'être remboursées. Par exemple, une banque qui détient une créance sur un projet énergétique pour une durée de 10 à 20 ans, ne pourra pas facilement mobiliser cette créance en cas de difficultés de trésorerie. Mais grâce à la plateforme de l'UGRFPI, elle pourra céder le crédit en question à une autre banque ou à l'UGRFPI, dans la mesure des ressources disponibles afin d'avoir de la liquidité. Le remboursement du crédit est fait au détenteur du portefeuille de crédit au prorata de la durée de détention des titres de créances. Cette méthode que nous appelons « Dynamic Liquidity Risk Sharing (DLRC) » permettra non seulement de contribuer à la gestion des risques de liquidité, mais aussi d'aider les banques à sortir d'un projet sans attendre la fin avant d'être remboursée.

2.2.2.1.3 L'assistance au montage des financements structurés

Le financement structuré est un mécanisme par lequel les banques s'associent pour mobiliser des fonds afin de financer un grand projet. Les financements structurés sont des financements où l'ingénierie financière est mise en œuvre pour positionner les établissements financiers en tant que monteurs dans des opérations à valeur ajoutée. Ces financements sont utilisés dans des secteurs requérant des crédits importants et à risques, comme les projets d'infrastructures énergétiques, de télécommunication ou aéronautiques et maritimes. etc.

Cette technique permet de mobiliser non seulement le financement qu'une banque ne saurait toute seule mobiliser, mais de partager les risques entre elles. Les banques ne disposant pas de grandes compétences ou des services dédiés à cet effet ne maîtrisent ainsi pas totalement les contours et les risques liés à ces stratégies. L'UGRFPI propose de participer aux financements structurés et de conduire les montages financiers.

2.2.2.2 Produits et services de transfert des risques

2.2.2.2.1 La titrisation des créances bancaires

La titrisation est un montage financier qui consiste à émettre des titres adossés à un panier d'actifs, le plus souvent des créances. Les actifs sous-jacents sont « transformés » en titres, d'où l'expression « titrisation » (securitization en anglais). Les revenus versés au détenteur du titre sont issus des produits des actifs sous-jacents, d'où le terme générique ABS, (Asset-Backed Securities). Les titres étant adossés à un panier d'actifs préexistants au montage font que la capacité de l'émetteur à honorer les paiements prévus ne dépend plus de ses qualités propres mais seulement de la qualité des créances sous-jacentes. La titrisation est une opération qui revient à transformer des encours de crédit en titres de créances à travers un FCC (Fonds Commun de Créances) ou SPV (Special Purpose Vehicle). Elle consiste, pour une banque émettrice, à vendre ses encours de crédit à un investisseur sous forme de parts émises par le SPV. L'avantage pour la banque consiste non seulement à réduire ses risques, mais également ses besoins en fonds propres. Afin de faciliter le placement de ces titres, l'UGRFPI aura recours à une agence de notation de référence afin de certifier la qualité des titres émis.

L'UEMOA se caractérise aujourd'hui par la grande faiblesse voire la quasi-inexistence d'un marché de titrisation des crédits bancaires pour les secteurs clés comme le secteur des infrastructures. Le principal obstacle au développement de ce marché semble résider dans l'inorganisation et la faible réglementation de cette technique financière, la faible visibilité des avantages de cet instrument financier et la faible maîtrise des risques sur les entreprises. L'UGRFPI organisera et mettra en œuvre les mécanismes de gestion des titrisations des créances énergétiques afin de permettre aux banques en difficultés de trésorerie de revendre les créances qu'elles détiennent à d'autres banques ou à d'autres investisseurs. La titrisation se traduisant par un certain transfert du risque aux investisseurs finaux, la cession des risques à moyen et long termes libérera, au sein du portefeuille des banques, un espace qui les encouragera à se «réapprovisionner» en crédits à moyen et long terme. La titrisation proposée par l'UGRFPI pourrait déboucher sur une articulation plus efficiente entre les banques universelles, les banques de développement ou d'investissement et le marché financier de la sous-région.

On peut résumer les avantages de la titrisation comme suit : Pour la banque initiatrice, le principal intérêt de la titrisation est de lui permettre d'alléger son bilan (ou mieux se débarrasser) des créances cédées, ce qui d'une part diminue ses obligations de capital

réglementaire au sens Bâle II et les risques liés à la détention de ces créances. De même, par la titrisation, elle obtient des liquidités supplémentaires nécessaires à la distribution de nouveaux crédits. Pour l'investisseur, les ABS constituent une occasion d'investir sur des classes d'actifs qui ne sont pas accessibles sur les marchés, avec un profil rendement/risque intéressant. Pour le marché, la titrisation permet une meilleure répartition des risques, ceux-ci n'étant plus concentrés entre les mains des banques.

2.2.2.2.2 Les services de garanties sur crédits

Les services de garanties consistent en une assistance que l'UGRFPI peut apporter à un emprunteur dans la recherche d'un fonds de garantie, afin de lui permettre de bénéficier d'un financement bancaire, la recherche et la négociation des contrats d'assurance adaptés aux financements bancaires. Ceci permettra aux contractants de mieux appréhender les termes des contrats d'assurances et d'éviter tout futur conflit dû à la mauvaise interprétation des clauses du contrat de financement. Par ailleurs l'UGRFPI peut elle-même apporter une garantie à un financement bancaire de projet contre commission.

2.2.2.3 Produits de couverture contre les risques

Les instruments des marchés financiers et les options de couverture constituent de plus en plus des outils de gestion des risques. Ces produits sont communément appelés les produits dérivés. Les produits dérivés ne sont pas encore très connus sur les marchés financiers africains compte tenu du faible niveau de développement de ces marchés financiers. Les dérivés de crédit permettent de se prémunir contre les risques de crédit, ce qui pourrait être un atout pour les grands projets d'investissement. Parmi ces nouveaux instruments de couverture, l'UGRFPI propose le CDS (Credit Default Swaps) et les CDO (Collateralized Debt Obligation).

2.2.2.3.1 Le Credit Default Swap (CDS)

Une option de couverture CDS contre les risques de crédit consistent en la signature avec une contrepartie (Compagnie d'assurance, autres banques, investisseurs en capital risques, bailleurs de fonds, fonds de garantie, etc.), la prise en charge partielle du remboursement d'une partie du principal ou des intérêts de votre service de la dette en cas de difficultés constatées et prouvées moyennant une prime.

Le CDS est un instrument de participation en risque négocié entre deux contreparties dans laquelle la banque peut en acheter ou en vendre. La valeur du CDS est directement

liée à la qualité de la signature de l'entité de référence, ce qui fait qu'il est considéré comme un dérivé de crédit. Par ailleurs, en dehors de la prime, le CDS ne générera des flux financiers qu'en cas de réalisation d'un événement de crédit portant sur l'emprunteur. Le CDS a les mêmes caractéristiques qu'une option ou une assurance. Pour obtenir une garantie en cas de problème, il faut payer à l'émetteur une **prime annuelle**, la valeur du CDS. La prime est versée « à fonds perdus », c'est-à-dire que si aucun événement de crédit ne survient avant l'échéance du CDS, l'émetteur conserve la prime payée. L'UGRFPI compte intervenir en tant qu'organisateur des marchés de CDS entre les différentes banques intéressées par le marché de la couverture contre les risques de crédit. Elle pourra toutefois offrir au marché des CDSs. Les CDSs ont un certain nombre de caractéristiques à savoir :

Le sens : le sens s'entend par rapport à la notion de protection. L'acheteur de CDS engage donc à verser la prime. De la même façon, le vendeur de CDS s'engage à dédommager la contrepartie du contrat en cas de défaut de l'entité sous-jacente.

La Contrepartie : les CDS sont des contrats de gré à gré, la contrepartie est connue.

La convention cadre : Les CDS se négocient sous une convention cadre qui définit l'ensemble des conditions du contrat. Dans la pratique, la convention cadre la plus utilisée est celle de l'ISDA (International Swap and Derivatives Association).

L'entité de référence : l'entité de référence est l'entité émettrice des CDs.

L'actif sous-jacent : l'actif sous-jacent est l'emprunt émis par l'entité de référence

Le nominal : c'est le montant total garanti par le CDS.

La maturité : date d'échéance du contrat.

L'évènement crédit: il s'agit des événements affectant la solvabilité de l'entité de référence et qui sont donc susceptibles de déclencher le règlement du CDS.

La prime : montant payé par l'acheteur de protection au vendeur (exprimée % annuel).

Le mode de dénouement : objet d'un dénouement, en cas de réalisation de l'évènement.

La valorisation : le pricing d'un CDS consiste à déterminer le montant de la prime que doit payer l'acheteur de protection pour s'assurer d'une indemnisation totale en cas de défaut de l'entité de référence.

Comment est fixée la prime d'un CDS ?

Contrairement à l'assurance où la prime dépend strictement des calculs de probabilité faits par l'assureur (et de ses coûts de gestion), le coût de la garantie donnée par le CDS la prime- fait l'objet d'une cotation et varie en fonction de l'offre et de la demande. Chaque dette est caractérisée par sa durée, la probabilité de défaut, et la prime du CDS.

La cotation du CDS s'effectue en point de base, c'est-à-dire non pas en valeur absolue ou en capital mais en rendement. Un point de base correspond à 0.01% de taux d'intérêt. Ceci peut paraître arbitraire, mais sur le marché des taux, tout risque entraîne de la part du créancier l'exigence d'un rendement supplémentaire.

La prime du CDS correspond donc mathématiquement à la **prime de risque** que réclame l'UGRFPI pour garantir une créance bancaire. La prime du CDS reflète également la probabilité de défaut de l'emprunteur de référence. Par exemple, considérons au départ un contrat CDS de 1 an. La prime du CDS est payée à la date du contrat du CDS.

Soit :

S : la prime du CDS (spread)

p : la probabilité de défaut de l'entité (anticipée par le marché)

R : le taux de recouvrement. (Supposons un taux de recouvrement de 40%).

L'acheteur de protection paye donc S et s'attend à recevoir de la part du vendeur en cas de défaut de l'entité : **$(1-R)*p$**

Lorsque deux contreparties concluent une opération sur un CDS, la prime du CDS est fixée de telle sorte que les flux acheteurs et vendeurs s'annulent au départ.

On a alors **$S = (1-R)*p$** soit **$P = S / (1-R)$**

Ainsi, pour un taux de recouvrement de 40%, un CDS qui cote 500 points traduit une probabilité de défaut de 8.33%. Les 500 points correspondent à un taux d'intérêt de 5 %

2.2.2.3.2 Le Collateralized Debt Obligation (CDO)

Le CDO (Collateralized Debt Obligation) est un instrument financier de couverture contre les risques qui s'est développé à la fin des années 90. Les CDOs sont des titres représentatifs de portefeuilles de créances bancaires ou d'instruments financiers. Le CDO est généralement utilisé comme un instrument de couverture du risque de crédit. Il facilite la redistribution du risque au sein et même en dehors du système bancaire et financier. Au même titre que la titrisation, ce produit est issu d'un montage très complexe, visant à faire face à différents besoins tels que la réduction des coûts, l'exploitation des opportunités d'arbitrage et surtout de se défaire du risque de crédit. Quelle que soit la forme, les CDOs ont en commun d'être émis en différentes tranches de la même façon que la titrisation. Ainsi un émetteur peut vendre aux investisseurs des produits plus ou moins risqués selon la tranche choisie.

2.2.2.4 Les services annexes

2.2.2.4.1 Etudes de faisabilité et suivi d'exécution des projets

En vue de faciliter la mise en œuvre des projets énergétiques et une bonne maîtrise des risques, l'UGRFPI propose d'assister les promoteurs de projets dans la conception et l'analyse des plans d'affaires, l'analyse des risques des projets et l'évaluation des risques financiers. De même, elle pourra faire un suivi des activités de mise en œuvre des projets énergétiques. Le suivi d'exécution est très important pour les banques qui s'engagent dans les gros financements, car il permet d'apprécier le degré de risques pris par les promoteurs de projet au cours de la mise en œuvre du projet.

2.2.2.4.2 Service de contrôle technique et maîtrise des risques.

Dans le souci d'assister les banques et les promoteurs de projets dans la gestion des risques technologique, l'UGRFPI propose un ensemble de services de contrôles techniques et technologiques en vue de garantir la fiabilité des technologies mises en œuvre dans les projets. Elle propose également des services de contrôle d'approvisionnement en équipements technologiques de qualité.

2.2.2.4.3 Gestion des contrats d'exploitation

En vue de permettre aux banques de réduire les risques liés à la phase d'exploitation, l'UGRFPI propose des services de gestion de contrats d'exploitation des ouvrages. Ce service permettra aux banques d'avoir des informations sur l'état d'application des contrats d'exploitation des projets pour lesquels elles ont eu à accorder du crédit.

Certaines banques peuvent ne pas maîtriser parfaitement les clauses des contrats les exposant ainsi à des risques.

2.2.2.4.4 Gestion des plans d'affaires et des modèles financiers

Une bonne élaboration des plans d'affaires et des modèles financiers est une condition de base pour une réduction des risques de financement et des risques d'exploitation inhérents à un projet d'infrastructures. En effet des erreurs dans l'appréciation du plan d'affaires et des modèles financiers peuvent conduire une banque à octroyer du crédit à un projet pour lequel elle n'aurait pas dû. Ceci peut en partie s'expliquer par une asymétrie de l'information en termes d'appréciation des risques du modèle financier entre la banque et les promoteurs. Afin de réduire cette asymétrie d'information Et de permettre aux banques d'asseoir leurs décisions sur une analyse plus exhaustive des risques, l'UGRFPI pourra offrir des services d'analyse des plans d'affaires et des modèles financiers pour les banques.

2.2.3 Etude de faisabilité organisationnelle et institutionnelle

Dans notre analyse, nous proposons deux modalités de mise en œuvre du projet UGRFPI. La première consiste à créer l'unité de gestion au sein d'une institution financière ou une banque de développement. La deuxième créer une unité autonome qui servira d'intermédiaire entre les banques.

Les avantages de la première modalité sont essentiellement la notoriété et l'expertise dont pourrait bénéficier l'UGRFPI de l'institution haute. Ceci lui permettra d'asseoir une certaine confiance et une crédibilité des services et produits financiers qu'elle offre aux banques. De plus il serait plus facile de mobiliser le financement nécessaire à la capitalisation si l'UGRFPI est hébergée dans une institution de référence.

La deuxième modalité par contre permettra à l'UGRFPI d'avoir une certaine autonomie dans la définition de ses politiques et dans la gestion quotidienne de ses activités.

Dans le cadre de ce projet professionnel, nous avons choisi de loger l'unité de gestion des risques au sein d'une des institutions sous régionales de développement afin de bénéficier de son expertise dans le domaine du financement des projets infrastructures : la BOAD ou la BIDC. L'UGRFPI pourra devenir autonome lorsqu'elle aura assez d'expérience, assez de moyens financiers et techniques pouvant lui permettre de mener à bien sa mission. Dans le cadre de cette étude nous avons choisi la BOAD.

Créée le 14 Novembre 1973, la BOAD a démarré ses activités opérationnelles en 1976, elle a pour mission de promouvoir le développement équilibré des Etats membres et de réaliser l'intégration économique de l'Afrique de l'Ouest. Elle dispose d'un capital de 1050 milliards FCFA.¹⁵

L'organisation générale de la BOAD comprend le siège établi à Lomé, en République Togolaise, et une Mission Résidente dans sept des pays membres (Bénin, Burkina, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger et Sénégal). Elle emploie des agents ressortissant des pays membres de l'UEMOA.

En référence au Règlement N° 2007- 002 en date du 30 Mars 2007 ; l'organisation interne de la Banque comprend le Cabinet du Président, les Départements, les Directions, les Divisions, les Missions Résidentes et les Unités.¹⁶

La BIDC est une institution financière internationale instituée par l'article 21 nouveau du Traité révisé tel qu'amendé par l'Acte additionnel A/SA.9/01/07 du 19 janvier 2007. Elle comprend deux guichets dont l'un est destiné à la promotion du secteur privé et l'autre au développement du secteur public.

Son objectif essentiel est de contribuer à l'essor économique de l'Afrique de l'Ouest à travers le financement des projets et programmes de la CEDEAO et du NEPAD (Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique) qui sont, entre autres, les programmes relatifs au transport, à l'énergie, à la télécommunication, à l'industrie, à la réduction de la pauvreté, à l'environnement et aux ressources naturelles. Elle a pour

¹⁵ Capital autorisé au 31 décembre 2010

¹⁶ Source BOAD

mission de contribuer à la création des conditions permettant l'éclosion d'une Afrique de l'Ouest économiquement forte, industrialisée, prospère et parfaitement intégrée tant au plan interne que par rapport au système économique mondial, afin de profiter des opportunités offertes par la mondialisation. La BIDC 'accorde des prêts et garanties pour le financement de projets et programmes d'investissement relatifs au développement économique et social des Etats membres et mobilise à l'intérieur et hors de la Communauté des ressources destinées au financement de ses projets et programmes d'investissement. Le capital initial autorisé de la BIDC est de 603 millions d'unités de compte (UC) soit environ 750 millions de dollars EU. Ce capital est détenu à 67% par les membres régionaux et offert à 33% à la souscription des membres non régionaux. Les membres régionaux sont les Etats membres de la CEDEAO. Les membres non régionaux sont les Etats et les autres personnes morales n'appartenant pas à la Communauté.¹⁷

2.2.4 Analyse de la rentabilité des produits financiers de l'UGRFPI

La rentabilité financière de l'UGRFPI dépendra du volume de ses activités. Son chiffre d'affaires sera composé des commissions qu'elle prélèvera sur les produits qu'elle offre notamment les commissions sur les opérations de préfinancement, les opérations de titrisation, les CDO, les CDS, les montages de financement, les garanties offertes, et produits des services annexes. Plus grand sera le taux d'intermédiation, plus élevées seront les commissions. Etant donné que les profits de l'UGRFPI sont basés sur des opérations, l'analyse de la rentabilité sera effectuée pour chaque opération afin de voir qu'elle est la marge de profit dégagé et si possible le rendement par rapport au fonds engagés pour l'opération en question. Sur le plan de la rentabilité économique, l'UGRFPI sera rentable, elle générera de nouveaux emplois, et, dans une perspective d'implantation des agences dans les huit pays de l'UEMOA, de nouveaux emplois seront créés. De plus, l'impact des services de l'UGRFPI sur la croissance économique sera considérable, compte tenu du fait qu'elle incite les investissements de croissance et encourage le secteur privé à investir dans les infrastructures énergétiques. Nous tenterons de montrer par quelques chiffres les profits et la rentabilité des services de l'UGRFPI.

¹⁷ Source BIDC

2.2.4.1 Rentabilité du Préfinancement et Vente de Créances.

Afin de rentabiliser le risque pris dans les opérations de préfinancement, l'UGRFPI se rémunère par une marge qu'elle prélève sur le taux payé par le projet qu'elle finance. Pour notre analyse, nous avons par hypothèse choisi un emprunt d'un montant de **20 milliards de F CFA**, préfinancé par l'UGRFPI. La durée de la construction de l'ouvrage est de deux ans. La durée de remboursement est fixée à 20 ans¹⁸. Le taux des prêts accordés par les banques commerciales aux projets des infrastructures se trouve dans une marge de **8 à 13 %** dans la zone UEMOA¹⁹. Dans notre analyse nous fixons un taux de projet de **11 %**²⁰ pour une marge de 2 points soit **2 %** compte tenu du risque pris par l'UGRFPI. Le taux de cession des créances aux banques est fixé alors à **9 %**. Avec ce taux offert, l'UGRFPI reste toujours concurrentielle puisqu'il y a des banques qui sont prêtes à accepter un taux de 8.5 % pour des crédits qu'elles accordent. Un des avantages de cette technique est de permettre à toutes les banques de participer au financement comme dans les opérations de syndication en fonction de leur capacité de mobilisation de ressources longues. Le plus souvent toutes les banques n'ont pas la possibilité de participer au financement syndiqué compte tenu des montants minimum de participation exigés. L'on pourrait croire que les banques préféreraient prêter directement au projet, ce qui n'est pas sûr pour plusieurs raisons à savoir la durée de la phase de construction qui peut être longue et très risqué, et la difficulté qu'ont les banques à mobiliser des montants élevés à brève échéance.

L'UGRFPI encaisse une marge d'intérêts de **2 %** pendant **20 ans**, ce qui lui fait un gain de **4 200 000 000 de F CFA**. Cette marge pourrait varier en fonction des niveaux de risque. En termes de rendement, l'UGRFPI a mobilisé 20 milliards pour 2 ans et devrait encaisser **4 200 000 000 de F CFA** comme profits sur 20 ans, soit un taux de rendement de **21 %**.²¹ Le profit moyen annuel attendu étant de **210 000 000 FCFA**.

Marge UGRFPI = Taux du projet – Taux reversé aux banques

¹⁸ Source BOAD : durée moyenne de remboursement des prêts aux projets d'infrastructures

¹⁹ Source Direction Générale de l'Energie Lomé-Togo

²⁰ Taux moyen de prêt au secteur énergétique (promoteur privés) – Source BOAD

²¹ Rapport profit attendu/Fonds engagés pour le préfinancement

Le tableau N°8 suivant présente le plan d'amortissement et les intérêts attendus par l'UGRFPI pour une marge de 2 %.

Tableau 3 : Tableau d'amortissement de l'analyse du préfinancement²²

Marge	2 %				
Durée	20				
Montant	20 000 000 000	CAS : AMMORTISSEMENT CONSTANT			
Année	Encours de crédit	Intérêts à payer	Cumul intérêts payés	Amortissement constant	Cumul des amortissements
1	20 000 000 000	400 000 000	400 000 000	1 000 000 000	1 000 000 000
2	19 000 000 000	380 000 000	780 000 000	1 000 000 000	2 000 000 000
3	18 000 000 000	360 000 000	1 140 000 000	1 000 000 000	3 000 000 000
4	17 000 000 000	340 000 000	1 480 000 000	1 000 000 000	4 000 000 000
5	16 000 000 000	320 000 000	1 800 000 000	1 000 000 000	5 000 000 000
6	15 000 000 000	300 000 000	2 100 000 000	1 000 000 000	6 000 000 000
7	14 000 000 000	280 000 000	2 380 000 000	1 000 000 000	7 000 000 000
8	13 000 000 000	260 000 000	2 640 000 000	1 000 000 000	8 000 000 000
9	12 000 000 000	240 000 000	2 880 000 000	1 000 000 000	9 000 000 000
10	11 000 000 000	220 000 000	3 100 000 000	1 000 000 000	10 000 000 000
11	10 000 000 000	200 000 000	3 300 000 000	1 000 000 000	11 000 000 000
12	9 000 000 000	180 000 000	3 480 000 000	1 000 000 000	12 000 000 000
13	8 000 000 000	160 000 000	3 640 000 000	1 000 000 000	13 000 000 000
14	7 000 000 000	140 000 000	3 780 000 000	1 000 000 000	14 000 000 000
15	6 000 000 000	120 000 000	3 900 000 000	1 000 000 000	15 000 000 000
16	5 000 000 000	100 000 000	4 000 000 000	1 000 000 000	16 000 000 000
17	4 000 000 000	80 000 000	4 080 000 000	1 000 000 000	17 000 000 000
18	3 000 000 000	60 000 000	4 140 000 000	1 000 000 000	18 000 000 000
19	2 000 000 000	40 000 000	4 180 000 000	1 000 000 000	19 000 000 000
20	1 000 000 000	20 000 000	4 200 000 000	1 000 000 000	20 000 000 000

2.2.4.2 Rentabilité des CDSs et des CDOs

Analyse de la rentabilité des CDSs

Afin de mener à bien notre analyse de rentabilité, nous avons fixé des hypothèses devant servir de base pour l'analyse comme suit: Durée du contrat 10 ans, valeur d'un CDS fixé à 1000 000 de F CFA, coût du CDS égale à 10 % de la valeur nominale du contrat, Valeur du portefeuille évaluée à 50 milliards.

²² Notre analyse

Les primes payées par l'acheteur du CDS sont fonction de la qualité du portefeuille de créances et du secteur d'activité de ses débiteurs. Notre portefeuille à rentabiliser est constitué des créances de niveau de risques différents. Dans l'hypothèse qu'aucun risque ne surviendra pendant les dix ans de couverture, l'UGRFPI peut s'attendre à un gain considérable. Les détails de l'analyse de rentabilité sont consignés dans le tableau suivant.

Tableau 4 : Analyse de rentabilité des CDS²³

Montant du crédit objet de contrat	Prime annuelle	Durée (années)	Gains	Niveau de risque
10 000 000 000	3%	10	3 000 000 000	Elevé
10 000 000 000	2%	10	2 000 000 000	Assez élevé
10 000 000 000	1%	10	1 000 000 000	Moyen
10 000 000 000	0,50%	10	500 000 000	Faible
10 000 000 000	0,25%	10	250 000 000	Très faible
Total encours de portefeuille	50 000 000 000	Total	6 750 000 000	
Coût d'achat d'un contrat 10 %	10%	100 000		
Un contrat CDS vaut 1 million	1 000 000			
Nombre CDS vendus	50 000			
Coût total des CDS			5 000 000 000	
Commission d'intermédiation	1%		50 000 000	
Total gain attendu			11 800 000 000	
Perte nette en cas d'événement risque après 5 ans				
Probabilité de défaut moyen	40%			
Taux de recouvrement moyen	50%			
Montant reversé aux souscripteurs	20 000 000 000			
Recouvrement	10 000 000 000			
Résultat net	- 4 100 000 000			

Après analyse du tableau d'analyse de rentabilité, nous pouvons conclure que le produit financier est rentable. Mais cette rentabilité est fonction de la qualité du portefeuille de

²³ Notre analyse

créances. Afin de faciliter les calculs, nous avons opté pour un paiement unique de la prime en début du contrat et pour toute la durée de couverture. Dès que le montant de la prime est supérieur à l'encours de créances, l'unité reverse la différence à l'assuré. Pour un risque qui se matérialise après une durée de 5 ans, l'UGRFPI pourrait encaisser une perte nette de 4 100 000 000, pour une probabilité de défaut de 40% et un taux de recouvrement de 50 %.

2.2.4.3 Rentabilité des opérations de titrisation

Prenons l'exemple d'une banque qui souhaite titriser un **encours de crédits de 1000 000**, inscrit à son actif, avec une **duration de 5 ans et un taux moyen client de 10 %**. Cet encours de 1000 000 est couvert par le passif suivant : 80 000 de fonds propres obligatoires (ratio de solvabilité) au prix de 30 % et de 920 000 de collecte (compte courant), au prix de 4 %.

Le coût moyen de financement (CMF) de l'encours de crédits sera :

$$\text{CMF} = (80\ 000 * 30\% + 920\ 000 * 4\%) / 1\ 000\ 000 = 6.08\ \%$$

1- Organisation des tranches :

Supposons que 90 % sont sans risques : ils constituent la tranche ordinaire qui s'amortit en 5 ans. Après notation, cette tranche est vendue au prix des émissions d'obligations à 5 %.

Le reste de 10 % peuvent donner lieu à impayés, formant la tranche subordonnée qui s'amortit en 7 ans. Après notation, cette tranche est vendue à 12 %. Une commission de montage et de gestion de 0.20% est ajoutée au prix de chaque tranche.

$$\text{Le coût total de l'encours titrisé devient : } (90 * 5\% + 10 * 12\%) + 0.20\% = 5.9\%$$

2- Appréciation de la rentabilité :

Dans cette opération, la banque émettrice fait une économie de 80 000 de fonds propres puisque cet encours n'apparaît plus dans le bilan. De plus elle réduit le coût de financement des crédits de 6.08% à 5.9%.

Nous pouvons résumer les gains et le rendement pour l'UGRFPI et les autres banques dans l'analyse effectuée dans le tableau ci-dessous

Tableau 5 : Analyse des gains et de la titrisation²⁴

Gains pour la banque cliente				
Encours de crédit en F CFA	Coût de l'encours sans titrisation	Montant	Coût de l'encours après titrisation	Montant
1 000 000	6,08%	60 800	5,90%	59 000
Pour un encours de un milliard le gain pour une banque est de				1800 000
Gains en commission pour l'UGRFPI				
Montant	1 000 000 000			
Taux de commission	0,20%			
Montant d'une tranche	1 000 000			
Nombre de tranches	1000			
Gains en commission de montage.				2 000 000
Frais de dossiers par tranche	5%			50 000
Commission d'émission	5%			50 000 000
Commission de placement	5%			50 000 000
Total des gains				102 050 000
Pour une titrisation d'une valeur de 100 milliards l'UGRFPI encaisserait 10 205 000 000 soit 10, 20 % du montant titrisé.				10 205 000 000

2.2.4.4 Rentabilité des Cessions Dynamiques de Portefeuilles de Créances.

Dans le cadre des opérations de cession dynamique de créances, l'UGRFPI prélève des commissions sur services rendus. S'il s'agit d'une cession à une autre entité, l'UGRFPI prélève des frais liés à l'intermédiation, les commissions de services et les frais de portage visant à rémunérer l'UGRFPI pour la durée de détention des créances.

Si l'UGRFPI s'engage à racheter pour son propre compte le portefeuille de crédit, elle bénéficiera alors des intérêts payés par le débiteur pendant toute la durée de vie résiduelle du portefeuille, ou du moins jusqu'au terme de la période de détention.

²⁴ Notre analyse

Une analyse de simulation de rentabilité est présentée dans le tableau suivant.

Tableau 6: Analyse de la rentabilité et des gains du CDPC²⁵

RENTABILITE DE LA CESSION DYNAMIQUE DE CREANCES		
Rubrique		Montant
Montant du crédit cédé par la banque		10 000 000
Durée restante	10 ans	
Taux d'intérêt	12%	
Intérêts attendus	6 600 000	
Prix de cession 95 % du montant selon la qualité du portefeuille	95%	9 500 000
Cas d'une simple intermédiation		
Marge sur qualité de portefeuille		-
Frais d'intermédiation banque cédante	2%	200 000
Frais d'intermédiation banque acheteuse	5%	500 000
Frais de portage banque cédante	5%	500 000
Commission de service banque acheteuse	5%	500 000
Gains total d'intermédiation pour UGRFPI		1 700 000
Gains pour une banque acheteuse :		
Intérêts perçus sur 10 ans restant à courir		6 600 000
Frais d'acquisition		1 000 000
Coût d'acquisition du portefeuille		9 500 000
Rendement espéré		63%
Gains pour une banque revendeuse :		
Prix de cession		9 500 000
Coût de cession		700 000
Gains en liquidité immédiate		8 800 000
Cas d'une conservation des titres par l'UGRFPI		
Frais d'intermédiation banque cédante	2%	200 000
Marge sur qualité de portefeuille	5%	500 000
Commission de service banque cédante	5%	500 000
Intérêts perçus sur 10 ans	12%	6 600 000
Gains total espérés pour UGRFPI		7 800 000
Rendement espéré		82%

Dans le cas où l'UGRFPI s'engage à racheter le portefeuille pour son propre compte, elle aurait un gain total de 7 800 000 FCFA soit un rendement de 82 % par rapport au coût d'acquisition du portefeuille de créances. Pour une simple intermédiation, elle

²⁵ Notre analyse

gagnera 1 700 000 FCFA pour l'opération. De même pour une banque qui achète un portefeuille de créances, la rentabilité espérée est de 63 % au bout des 10 ans. En ce qui concerne la banque cédante, l'avantage de la cession se résume en l'obtention d'une liquidité immédiate. La rentabilité pour les parties prenantes peut être analysée de façon comme suit.

Tableau 7: Tableau de synthèse des gains²⁶

Une banque veut céder une créance de 10 000 000 de FCFA.			
Durée résiduelle moyenne du portefeuille de crédit 10 ans.			Rentabilité sur 10 ans
Type de Transaction	Cas d'un rachat par l'UGRFPI	Cas d'une simple intermédiation	Taux
Gains espérés UGRFPI	7 800 000	1 700 000	82 %
Gains pour une banque acheteuse	-	6 600 000	63 %

CONCLUSION

La mise à la disposition des banques de produits financiers sophistiqués constitue une solution moderne pour la gestion des risques financiers liés aux investissements dans le secteur des infrastructures. Ces produits permettront aux banques de réduire le niveau d'incertitude des pertes qu'elles subissent dans ces projets. L'UGRFPI quant à elle servira de catalyseur de développement pour la gestion de ces risques. Les taux des commissions et les primes des garanties qu'octroie l'UGRFPI seront fonction des informations dont elle dispose sur la qualité des signatures ou des créances en jeu. L'UGRFPI n'aura pas trop de contraintes d'obtention de ressources pour les opérations de préfinancement, étant donné qu'elle joue un rôle de catalyseur de financement de développement des infrastructures dans l'espace UEMOA et pourra avoir facilement accès aux fonds de développement disponibles, ce qui renforce encore ses marges sur les opérations financières qu'elle effectue. Après analyse des simulations de rentabilité, il est à noter que l'importance du rendement des activités de l'UGRFPI sera influencée par la taille des portefeuilles de créances en jeu pour chaque opération et du

²⁶ Notre analyse

nombre d'opérations réalisées chaque année. Etant donné le nombre élevé de banques exerçant dans la zone UEMOA, il n'y a pas de doute quant à la rentabilité des produits qu'elle propose. On peut dire que notre étude a atteint ses objectifs. Une des principales contraintes de l'appropriation des produits de l'UGRFPI peut être la réticence des banques à utiliser ces nouveaux produits.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

DEUXIEME PARTIE : MISE EN PLACE DE L'UNITE DE GESTION
DES RISQUES

INTRODUCTION

Cette deuxième partie est composée de deux chapitres : nous avons présenté dans un premier temps (chapitre 3), le fonctionnement des instruments financiers de l'UGRFPI. Ensuite nous avons analysé en (chapitre 4) le cadre organisationnel (les moyens techniques, humains, et financiers, le cadre juridique à mettre en œuvre pour asseoir l'unité de gestion des risques , l'analyse des différentes limites et une recommandation.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Chapitre 3: FONCTIONNEMENT DES SERVICES DE L'UGRFPI

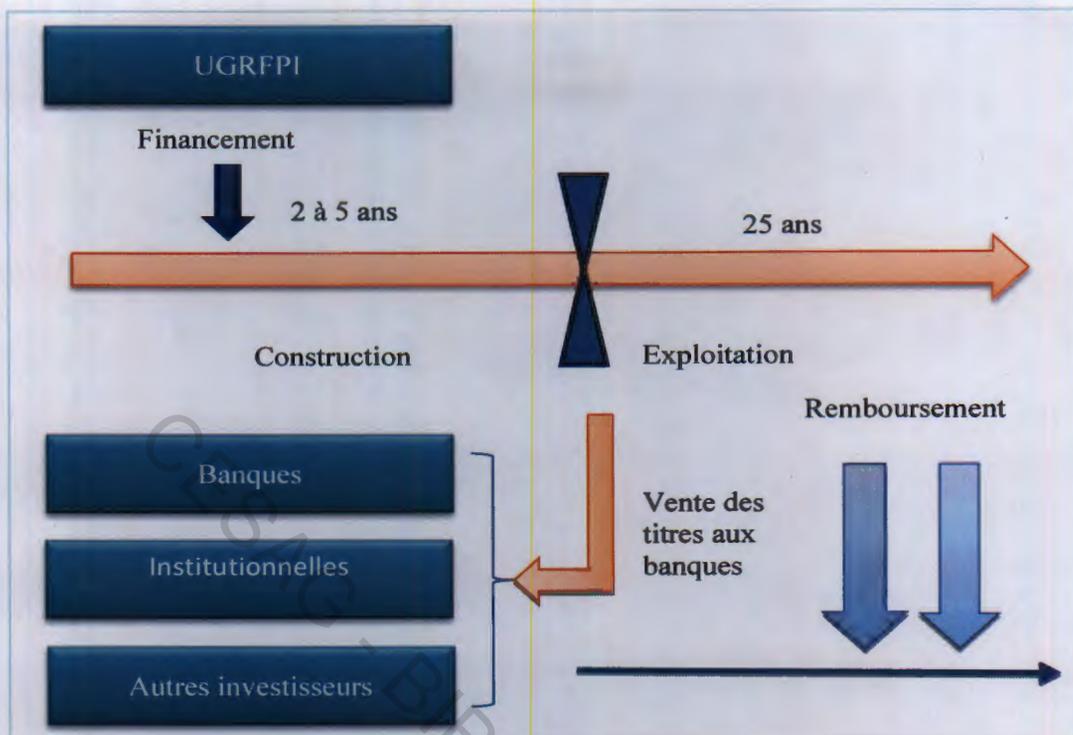
Ce chapitre est consacré à la présentation du mécanisme de gestion des différents produits financiers et services proposés par l'UGRFPI.

3.1 Gestion des services de partage des risques.

3.1.1 Gestion du préfinancement et vente des créances

Lorsqu'un projet présente de grands risques en phase de construction et dans le souci de promouvoir le développement des infrastructures, l'UGRFPI se chargera de mobiliser les fonds nécessaires afin de financer la phase de construction. En fonction de la taille du préfinancement requis, l'UGRFPI pourra financer dans la mesure du possible la phase de construction sur fonds propres, sur fonds d'investissement ou sur fonds empruntés auprès des institutions internationales ou sur le marché. Dès que la construction de l'ouvrage est achevée, l'UGRFPI devra émettre des titres hybrides à mi-chemin entre emprunts obligataires et prêts bancaires (obligations énergétiques). Ces titres seront revendus aux banques de l'espace UEMOA. Ainsi le risque encouru par les banques ne commence qu'en phase d'exploitation. Les fonds collectés serviront à rembourser les fonds obtenus pour le préfinancement. Le financement étant revendu sous forme de titres énergétiques, chaque banque est libre d'acheter le nombre de titres qui lui convient en fonction de ses capacités. Le financement octroyé par les banques sera de long terme, mais mobilisable à court terme auprès de l'UGRFPI en cas de difficultés de trésorerie, ce qui est un grand avantage pour les banques. Le schéma suivant montre le principe de fonctionnement. Cette activité de l'UGRFPI ne vient pas concurrencer les activités du marché financier mais vient en complément à ce dernier.

Figure 1: Préfinancement - Vente de Créances

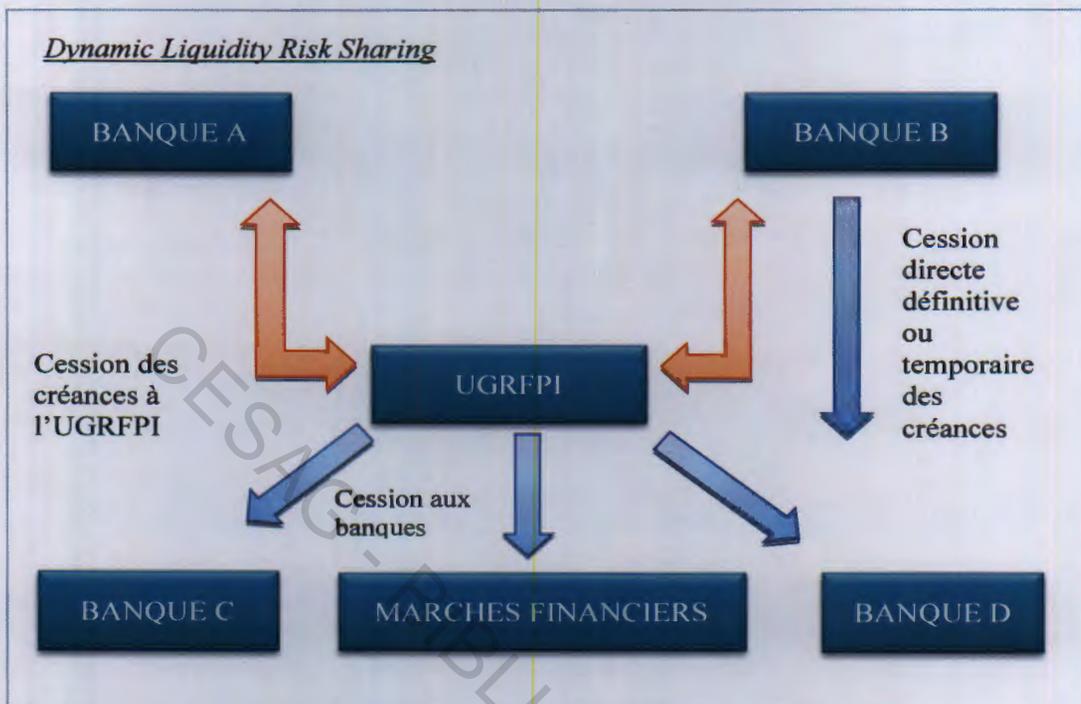


3.1.2 Gestion dynamique des portefeuilles de créances

Les banques pour une ou plusieurs raisons peuvent décider de céder des portefeuilles de créances qu'elles détiennent sur un projet. Elles peuvent s'adresser à l'UGRFPI qui, dans la mesure de ses moyens, rachète ces portefeuilles de crédits, ou négocie la cession de ces portefeuilles à d'autres banques disposant de plus de ressources à long terme. D'autres parts, les banques ne seront plus contraintes de conserver dans leurs bilans des portefeuilles de crédit pour une longue période, ces portefeuilles de crédits pourront être directement cédés à l'UGRFPI ou à d'autres banques via la plateforme de l'UGRFPI. Ceci permettra aux banques en difficultés de trésorerie d'alléger leur situation. Cette technique rendra dynamique la gestion des risques de liquidité liés au financement à long terme. Afin de permettre une certaine transparence dans la qualité des portefeuilles de créances dans le cas d'une cession définitive, la banque cédante devra garantir la qualité du portefeuille en question. De plus le prix de cession sera évalué en fonction de cette qualité. Cette clause n'est pas valable pour les créances issues du préfinancement étant donné qu'elles sont déjà garanties par l'UGRFPI.

Le mécanisme de ce service peut être représenté par le schéma ci-dessous.

Figure 2 : Cessions Dynamiques de Portefeuilles de Créances



3.1.3 Gestion des financements structurés

Les services de gestion ou de montage des financements structurés proposés par l'UGRFPI consisteront principalement à fournir des prestations de modélisation financière de besoin de financement, des services d'ordre juridique, fiscaux, et comptable, Les techniques contractuelles et légales usuelles : contrats de prêts, de leasing, les PPP, la rédaction des documents contractuels et la gestion des étapes de montages financiers : étude de faisabilité, offre indicative, comité de crédit, offre ferme, mandat, négociation des documents de crédit, syndication. Elle organisera l'exécution des tâches entre les banques en syndication ou jouera le rôle de mandataire ou d' « agent bank » au nom de la banque chef de file et pourra prendre part à la syndication

²⁷ Notre analyse

3.2 Gestion des produits de transmission des risques.

3.2.1 Gestion des opérations de titrisation

Un des premiers usages de la titrisation est donc de créer un actif négociable et donc un marché, à partir d'actifs qui ne le sont pas. L'UGRFPI jouera le rôle de SPV à qui toutes les banques détentrices de portefeuilles de créances sur des particuliers, impossibles à céder directement car chacune étant spécifique et nécessitant un traitement administratif, s'adresseront afin de procéder à des opérations de titrisation. L'encours de crédits à transformer en titres va générer selon, la maturité de chaque prêt un ensemble de flux d'amortissements, d'intérêts, de commissions, de remboursements anticipé, etc. Ces titres pourront faire objet d'une transaction sur les marchés financiers dans les conditions prévues par les textes. Le montage d'une titrisation est une opération complexe mettant en jeu plusieurs acteurs. La banque initialement détentrice des créances et ne souhaitant plus supporter ces créances sur les ressources collectées ou les fonds propres vendra celles-ci à l'UGRFPI qui selon les cas va émettre des titres, à partir du pool de créances.

L'UGRFPI jouera un rôle capital dans la gestion de l'opération, l'évaluation du pool de créances et la façon dont celui-ci sera alimenté, les caractéristiques des titres à émettre, et la structuration éventuelle du fonds. La structuration a pour objectif de définir sous forme de modèle les caractéristiques des titres en fonction des besoins des investisseurs finaux. L'UGRFPI étant l'arrangeur jouera un rôle important dans le placement des titres auprès des investisseurs finaux. Deux types de titrisation seront proposées aux banques : une titrisation dite classique dans laquelle les titres sont effectivement cédés à l'UGRFPI, et une titrisation dite synthétique dans laquelle les banques détentrices de créances restent propriétaires de leurs créances, mais ne cèdent que les risques à l'UGRFPI à travers des CDS et des CDO, externalisant ainsi les risques liés à la détention de ces créances. Dans la titrisation classique, l'encours de crédit est organisé par la SPV en deux tranches minimum, constituant une série :

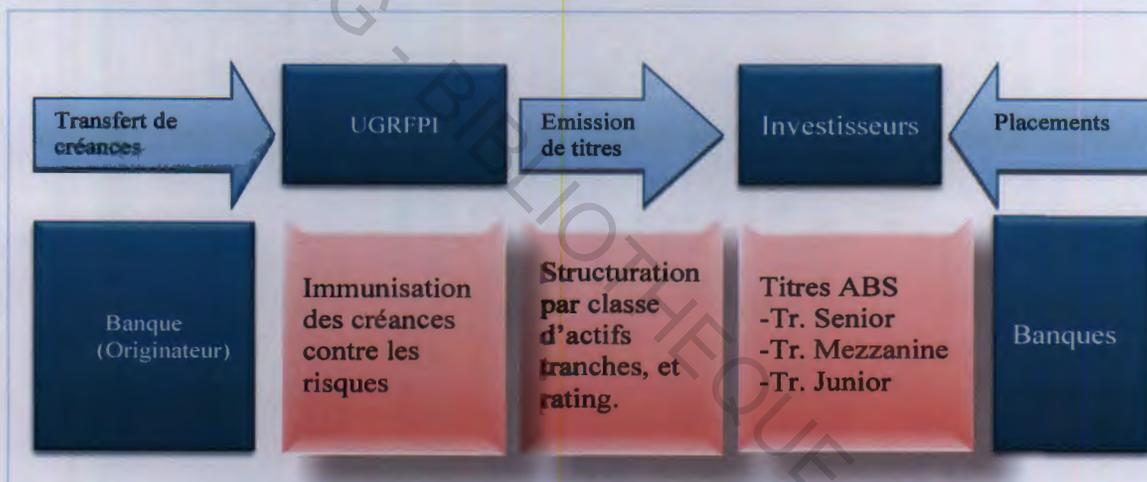
La tranche ordinaire (senior) : ce sont les prêts sans risque d'impayés et sans remboursement anticipé. C'est la partie « certaine » de l'encours : les flux de remboursement sont quasiment assurés.

La tranche subordonnée (junior) : elle est constituée des autres prêts à titriser. Ils supportent un maximum d'aléas : risques d'impayés, remboursement anticipés. Ils constituent les sous – jacent de la tranche senior.

Ces tranches sont notées et donnent lieu à l'émission de parts du SPV achetées par les investisseurs et chaque tranche à une rémunération différente. Les rémunérations sont plus élevées pour la tranche junior car le niveau de risque supporté est plus élevé. La durée des tranches est égale à la durée résiduelle maximale des encours de crédits. Les flux de remboursements des prêts par les clients servent à rembourser les parts des titres émis par la SPV et achetés par les investisseurs et payer leurs rémunérations.

Le schéma ci-dessous, retrace le mécanisme de base de transfert des créances et de création des titres :

Figure 3: Principe de fonctionnement de la titrisation



3.2.2 Gestion des garanties de crédits

Les banques ont toujours considéré une collaboration avec un organisme de garantie des financements comme un complément à la garantie des suretés qu'elles obtiennent de leurs clients, car il est souvent difficile de liquider les garanties matérielles réalisées sur les emprunteurs. De plus le fonds de garantie constitue une solution pour obtenir dans un bref délai de la liquidité en compensation des pertes subies. L'UGRFPI

²⁸ Notre analyse

propose à cet effet des garanties en relation avec la sélection des projets bancables au niveau des banques, afin de minimiser la prise de risques. L'utilisation de la garantie ne restera plus seulement assujettie à la politique de risque de la banque qui s'avère quelque fois moins ouverte pour l'octroi de crédit mettant ainsi en difficulté les objectifs de développement économique. Toute banque qui s'engage à financer un projet d'infrastructure pourra souscrire à une assurance-crédit auprès de l'UGRFPI, pour se protéger contre un risque de défaut de l'emprunteur.

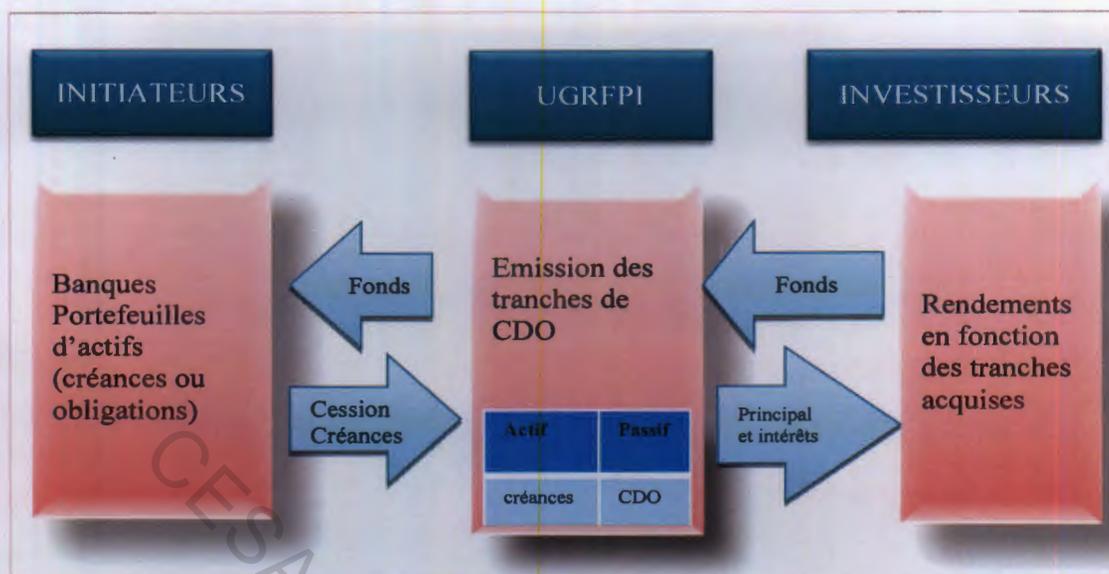
3.3 Gestion des services de couverture des risques.

3.3.1 Gestion des instruments financiers (CDO, CDS)

Les CDOs et les CDSs sont des instruments spécifiques au crédit bancaire et les banques des pays développés ont de plus en plus recours à ces instruments pour se couvrir contre les risques de crédits.

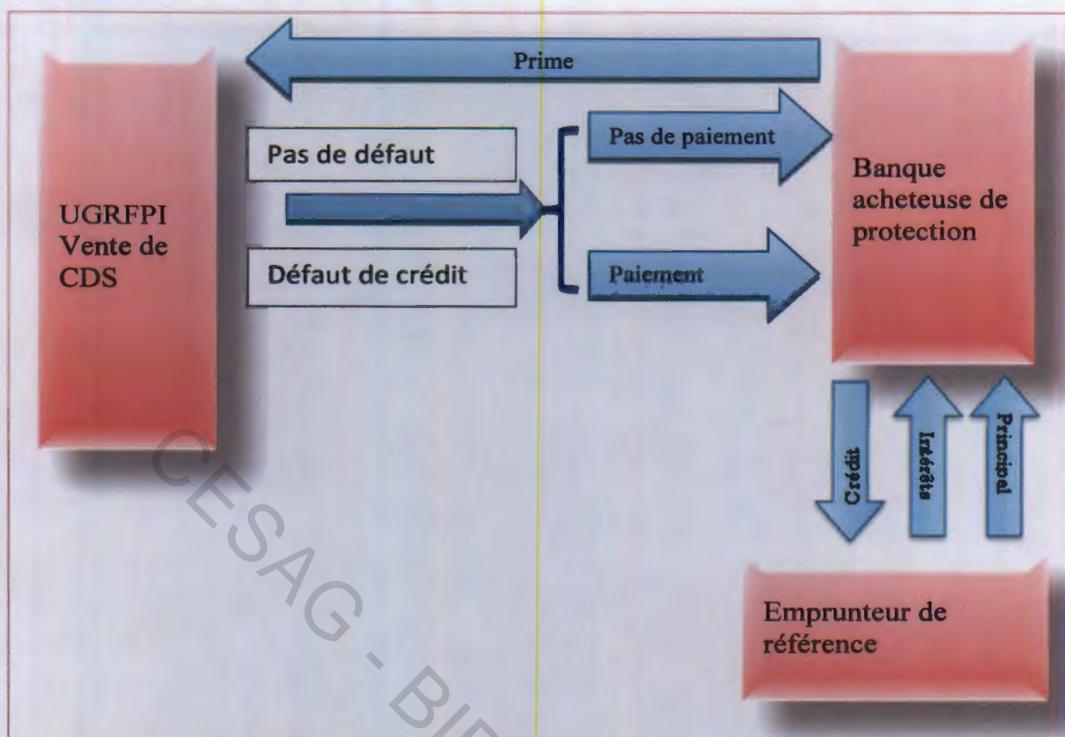
Les CDOs ont le même mécanisme de fonctionnement que les opérations de titrisation. Elles consistent pour une banque détentrice d'un portefeuille de créances, et voulant se couvrir contre un risque de crédit, à céder ce portefeuille à L'UGRFPI. L'UGRFPI émettra des CDO par tranche en fonction du niveau de risques sur le portefeuille, et les investisseurs auront une rémunération en fonction des tranches achetées. Le mécanisme suivant explique son fonctionnement.

Figure 4: Mécanisme de fonctionnement d'un CDO²⁹



En ce qui concerne les CDSs, dans le schéma d'une analyse traditionnelle de l'activité des banques, le banquier analyse les risques d'un prêt et l'assume. Toute banque qui voudra continuer par prêter sans assumer le risque complet d'une transaction et sans augmenter ses besoins en capitaux, peut acheter des CDS sur la plateforme de l'UGRFPI auprès des assureurs contre les risques de crédit. L'assureur de son côté peut dépendre de règles prudentielles différentes qui n'imposent pas des réquisitions de capital. Les CDSs deviennent alors une révolution dans la gestion des risques bancaires.

²⁹ Notre analyse

Figure 5: Mécanisme de fonctionnement d'un CDS³⁰


3.3.2 Gestion des activités annexes

3.3.2.1 Gestion des études de faisabilité d'évaluation des risques

Dans la conception d'un projet, il est parfois difficile d'évaluer tous les risques auxquels la banque doit faire face. Ces risques peuvent couvrir plusieurs aspects du dossier du projet et nécessitent d'être repérés et gérés avant leur apparition. En vue d'assurer un niveau de confiance aux différents promoteurs de projets, l'UGRFPI organisera et conduira les services d'évaluation globale des risques financiers de tout projet relevant de son domaine d'expertise.

3.3.2.2 Gestion des risques d'exploitation

Les risques liés au marché de l'énergie sont souvent difficiles à appréhender compte tenu de l'impossibilité de prévoir l'évolution de ce marché. Dans le cas du marché de l'électricité, ces risques sont souvent atténués par des accords à long terme avec de grands consommateurs ou distributeurs d'électricité, lorsque ceux-ci sont disponibles.

³⁰Notre analyse

Les banques sont susceptibles de s'engager en priorité sur les projets qui s'appuient sur des contrats d'achat d'énergie à long terme (Power Purchase Agreement – PPA). Toute banque voulant accorder un financement à un projet d'infrastructures énergétiques pourra introduire une demande auprès de l'UGRFPI afin que cette dernière s'assure de la crédibilité des contrats PPA, BOT/BTO (Built Operate and Transfer)³¹ et EPC « Contrats clés en main »³² et de l'aptitude des signataires des contrats à honorer leurs engagements.

3.3.2.3 Analyse des plans d'affaires et des modèles financiers.

Le plan de financement doit répondre aux besoins spécifiques du projet, celui-ci étant caractérisé par la durée de la construction, le volume considérable des capitaux requis et la probabilité de dépassement des devis. Il faut prendre toutes les mesures possibles pour alléger les besoins spécifiques d'un projet d'infrastructures, et notamment s'efforcer de réduire les délais d'exécution, de limiter les coûts et de réduire au minimum les risques de retard et de dépassement des coûts. Pour cette raison, le plan d'affaire doit être bien élaboré. Toute insuffisance dans l'élaboration du plan d'affaire peut entraîner une méfiance des banques. L'UGRFPI contribuera à la rédaction des plans d'affaires des sociétés emprunteuses qui solliciteront son concours.

³¹ Contrat dans lequel un soumissionnaire convient de financer, de construire, de posséder et d'exploiter l'installation, habituellement dans un pays étranger, pendant un certain nombre d'années, jusqu'à ce qu'il ait recouvré les coûts du projet. L'installation est alors transférée aux exploitants du pays hôte.

³² Contrat où un seul contractant s'engage à prendre en charge le projet dans sa totalité, c'est-à-dire de la conception, en passant par la fourniture de procédés jusqu'à la réalisation de l'ouvrage lui-même.

Chapitre 4: ORGANISATION ET MOYENS DE MISE EN ŒUVRE

Ce chapitre est composé de trois sections consacrées : à l'analyse de l'organisation de l'UGRFPI (moyens techniques, humains, et juridiques à mettre en place pour la création de l'UGRFPI) ; à l'analyse des principales limites, et enfin une recommandation.

4.1 Organisation de l'UGRFPI

4.1.1 Dispositif juridique et institutionnel

L'UGRFPI sera érigée en établissement financier international et sera une Société Anonyme (SA) sous la tutelle de l'institution hôte. Le siège sera basé à Lomé au Togo.

Afin de faciliter la bonne mise en œuvre de l'UGRFPI, nous proposons les structures de gouvernance suivantes : un Conseil d'Administration, un Comité Technique de Gestion (CTG) et des Cellules Régionales de Gestion des Risques (CRGR). Ces structures sont présentées ci-après.

- Conseil d'Administration (CA)

Le CA prend les actes nécessaires à la mise en œuvre des activités de l'UGRFPI. Il définit les moyens nécessaires à la mobilisation des financements de l'UGRFPI.

- Comité Technique de Gestion (CTG)

Il est composé du Directeur général de l'UGRFPI, des directeurs des départements de l'UGRFPI et de quelques représentants des institutions partenaires de l'UGRFPI. Il est chargé de l'orientation des activités de l'UGRFPI, de l'exécution des politiques de financement et des plans d'actions de l'UGRFPI dans chaque pays.

- Cellules Régionales de Gestion de Risques (CRGR)

Ces structures représenteront l'UGRFPI dans les Etats membres de l'UEMOA. Elles seront chargées de la coordination des opérations de l'UGRFPI.

L'UGRFPI sera érigée en une institution rattachée à l'unité d'hébergement ce qui pourra permettre de faciliter la faisabilité juridique des organes proposée

4.1.2 Moyens financiers de base

4.1.2.1 Constitution de fonds propres

Un minimum de fonds propres de l'UGRFPI doit être défini après une étude effectuée en vue de déterminer les fonds nécessaires au financement des activités de l'UGRFPI. Le capital de l'UGRFPI est constitué par la mobilisation de ressources auprès d'un certain nombre d'institutions à savoir les banques de développement (BOAD ; BIDC), les grandes banques commerciales de l'UEMOA, les partenaires en développement (AFD, BM) et les Etats. Le capital de l'UGRFPI reste ouvert à d'autres investisseurs. Etant donné que le besoin en ressources pour le financement des projets d'infrastructures énergétiques s'élève à 20 000 milliards de FCFA³³, l'UGRFPI pourrait de façon itérative financer plusieurs investissements dans une même année. Une capitalisation initiale de 200 milliards de FCFA, soit le 100^{ème} du besoin pourrait être proposée et répartie suivant le tableau ci-dessous. Le modèle de capitalisation pourra être modifié en fonction de l'évolution des besoins réels de l'UGRFPI.

Tableau 8: Modèle de capitalisation de l'UGRFPI³⁴

Structures	Montant (milliards F CFA)
BOAD	50
BIDC	25
Banques Commerciales	15
AFD	25
BM	25
Etats	60
Total	200

4.1.2.2 Fonds de garantie

Dans le cadre des activités de préfinancement, l'UGRFPI pourra avoir recours aux fonds de garantie existants pour financer ses activités notamment les ressources du FDE qui peuvent être des ressources gratuites. En effet le financement de la phase de construction peut nécessiter la mobilisation de ressources importantes, ou nécessiter le

³³ Rapport de la Commission la 12^{ème} Conférence des Chefs d'Etats sur l'Energie. (IREDE)

³⁴ Proposition de l'UGRFPI

recours d'un fonds de garantie. Au lieu de recourir à des services de garantie payant, l'UGRFPI pourra bénéficier de la garantie des fonds sous régionales dédiés à la garantie des financements dans le secteur des infrastructures, notamment le FDE ou le Fonds GARI.

4.1.3 Ressources humaines

Pour la réussite des activités de l'UGRFPI, un minimum de compétences professionnelles est requis compte tenu des préoccupations spécifiques au secteur en question. Toutes les compétences jugées utiles seront nécessaires afin de déceler les risques éventuels liés aux projets, aux contrats de couvertures et à la gestion des litiges. Les profils les plus pertinents sont, entre autres: un banquier chargé d'affaires, un expert en droit des affaires et des contrats, un expert en projets d'infrastructures, un expert en énergie et environnement, un expert en marchés et transport de l'énergie, un expert en marchés financiers, un expert en opérations bancaires, un expert en audit et contrôle de gestion, un expert en assurance risques et un expert en électromécanique.

4.1.3.1 Mission du banquier chargé d'affaires financement projets.

Parallèlement à ses fonctions de réflexion stratégique au niveau des décisions de financements, le banquier d'affaire assure la relation de l'UGRFPI avec les directeurs projets, les agences d'exécution et exerce une responsabilité globale de maître d'ouvrage dans l'instruction et l'exécution des projets localisés dans son portefeuille. A ce titre, le banquier d'affaire est responsable de l'élaboration et du suivi du cadre d'intervention, garantit la qualité du processus d'identification des projets bancables conformément aux orientations stratégiques arrêtées.

4.1.3.2 Mission de l'expert en droit des affaires et des contrats

L'expert en droit des affaires et des contrats aura pour mission d'analyser et de rédiger les contrats clients entre banques et emprunteuses.

4.1.3.3 Mission des autres membres du personnel.

L'expert en projet d'infrastructures sera chargé du contrôle de la conception technique des projets afin de déceler les manquements et risques éventuels.

4.1.3.4 Mission de l'expert en énergie et environnement

L'expert en énergie et environnement est chargé de gérer les risques des projets énergétiques sur l'environnement.

4.1.3.5 Mission de l'expert en marché et transport de l'énergie

L'expert en marchés et transport de l'énergie est chargé de contrôler les risques liés au marché de l'énergie et aux contrats commerciaux de productions.

4.1.3.6 Mission de l'expert en marchés financiers

L'expert en marché financier aura pour mission de gérer les titres issus des opérations de titrisation et leur placement sur les marchés.

4.1.3.7 Mission de l'expert en opérations bancaires

L'expert en opérations bancaires aura pour mission de contrôler les opérations bancaires relatives aux mouvements de fonds entre les banques suite aux opérations de l'UGRFPI.

4.1.3.8 Mission de l'expert en assurance risques

L'expert en assurance risques est chargé de gérer les contrats et les polices d'assurances de l'UGRFPI.

4.1.3.9 Mission de l'expert en électromécanique

L'expert en électromécanique est chargé du contrôle technique des équipements et de la fiabilité des technologies utilisées dans les projets supervisés.

4.1.4 Proposition d'organigramme

En vue de faciliter la mise en œuvre de l'unité, un organigramme de type fonctionnel a été proposé. Cet organigramme pourrait être rattaché à l'organigramme de l'institution d'hébergement. (Voir annexe 3)

4.1.5 Moyens techniques

4.1.5.1 Cartographie de Gestion des Risques (CGR)

La cartographie des risques est un outil et un cadre de repère, qui devrait permettre à l'UGRFPI de pouvoir avoir une idée globale sur les risques liées aux financements des différents types de projets spécifiques dans le secteur des infrastructures. L'UGRFPI devrait mener des études en vue d'un diagnostic et d'une élaboration d'une cartographie détaillée de tous les risques entourant les différents projets du secteur.

4.1.5.2 Plateforme de Gestion des Risques (PGR)

La plateforme de gestion des risques est le cadre de rencontre des différents acteurs de financement de projets, en vue de disposer des informations et des produits de gestion des risques. Cette plateforme sera un outil central pour la gestion des risques pour tous les acteurs qui aimeraient investir dans le secteur des infrastructures énergétiques.

4.1.5.2.1 Intervenants

4.1.5.2.1.1 Les banques

Les banques constituent un des acteurs majeurs de financement de projets d'investissement. A côté des banques d'investissement on note les efforts consentis par certaines banques commerciales qui n'hésiteraient pas à accompagner d'avantages les financements des projets énergétiques, si elles avaient à leurs dispositions une plateforme d'échanges d'informations et de couvertures contre leurs risques.

4.1.5.2.1.2 Les compagnies d'assurances

Les compagnies d'assurances sont des institutions situées au centre des financements de l'économie, car elles mobilisent beaucoup de financement dans leurs opérations d'assurances. La plateforme sera pour elles une opportunité d'investissements.

4.1.5.2.1.3 Les Etats et les institutions internationales

Les Etats constituent un des poids lourds dans le financement des infrastructures. Compte tenu de la lourdeur des financements à mobiliser, et compte tenu du niveau des risques liés aux projets. La plateforme sera un cadre idéal pour les Etats de se procurer des informations, des produits de gestion des risques. Les institutions financières internationales auraient plus confiance, s'il existait une plateforme sur laquelle elles pourraient trouver des services de couverture contre les risques.

4.1.6 Le recours à une agence de notation des titres émis

Compte du fait que les investisseurs sont attentionnés par la qualité des titres émis par les SPV, l'UGRFPI aura recours à une agence de notation en vue de la notation des titres qu'elle émet. Ceci permettra d'asseoir une certaine crédibilité quant à la qualité des titres vendus. Il serait souhaitable que cette agence soit installée dans la sous-région. Mais il faut noter que compte tenu de l'absence d'une agence de notation dans la sous-région, les émetteurs de titres ont recours à la garantie des institutions sous

régionales. C'est le cas de la BOAD qui garantit l'émission des emprunts obligataires. Cette dernière option sera retenue à défaut du recours agence de notation.

4.1.7 Cadre juridique et réglementaire des activités de l'UGRFPI

La création de l'UEMOA a favorisé la libre circulation des capitaux y compris la liberté de prise de participation, d'émission et de placement de titres sur le marché financier des huit Etats ayant le FCFA comme monnaie commune. Les structures du Marché Financier Régional sont classées en deux grands ensembles: un pôle public, constitué du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF), qui représente l'intérêt général et garantit la sécurité du marché et un pôle privé, composé de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), du Dépositaire Central / Banque de Règlement (DC / BR) qui sont statutairement des sociétés privées, mais qui sont investies d'une mission de service public. Il existe également des intervenants commerciaux, notamment les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI), les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP), les Apporteurs d'Affaires, les Sociétés de Conseil en Investissement Boursier et les Démarcheurs qui interviennent dans la gestion des titres qui leur sont confiés.

L'étape la plus importante du processus de développement du marché financier intégré a été la création de la BRVM le 16 septembre 1998. La BRVM est une institution des huit Etats membres de l'UEMOA. Cette institution a pour rôle de renforcer et de diversifier le secteur financier de l'UEMOA en facilitant la mobilisation des ressources longues indispensables au financement des investissements. Les S.G.I. sont les principaux animateurs du marché boursier régional, elles bénéficient de l'exclusivité de la négociation des valeurs mobilières cotées à la Bourse Régionale et assurent en grande partie la conservation des titres, pour le compte de la clientèle. Les S.G.P. sont des personnes morales qui, par le biais de placements et négociations en bourse effectuées par les S.G.I., interviennent de manière discrétionnaire dans la gestion des titres qui leur sont confiés sur la base d'un mandat de gestion établi avec leurs clients. Ces sociétés ne doivent pas détenir les titres et/ou les fonds de leurs clients. Les Apporteurs d'Affaires : Il s'agit de personnes physiques ou morales qui transmettent les ordres de leurs clients aux S.G.I. et/ou qui mettent en relation leurs clients avec les S.G.I. ou les S.G.P., pour l'ouverture d'un compte de titres et pour les conseils en placements ou la gestion sous mandat.

Les Conservateurs : ils assurent la conservation de titres pour leurs clients mais doivent s'adresser à une Société de Gestion et d'Intermédiation pour la négociation des valeurs mobilières cotées à la Bourse Régionale. L'UGRFPI ayant dans son portefeuille d'activité des opérations d'émission et de gestion des titres de créances, il est jugé important de s'intéresser à la réglementation et aux dispositions juridiques régissant les activités sur émission de titres.

Quelques articles de l'instruction N° 36 /2009 portant modification et annulation de l'instruction N° 33/2006 relative à l'appel public à l'épargne au sein de l'UMOA méritent d'être soulignés.

Article 2 : Les opérations d'appel public à l'épargne sur le marché financier régional de l'UMOA sont soumises au visa préalable du Conseil Régional.

Article 3 : Toute entité ou personne qui entend procéder à un appel public à l'épargne dans le cadre d'une émission ou d'une cession est tenue :

- d'établir une note d'information, soumise au visa obligatoire du Conseil Régional, à l'exception de celle élaborée par un Etat ou un groupe d'Etats,
- de désigner une Société de Gestion et d'Intermédiation (SGI) comme chef de file du syndicat de placement des titres.

Article 4: La décision du Conseil Régional portant visa d'une opération d'appel public à l'épargne ainsi que de la note d'information, mentionnée aux articles 2 et 3 ce dessus, doit contenir un avertissement rédigé ainsi qu'il suit :

" L'octroi par le Conseil Régional de son visa n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés, ni garantie ou certification de l'information diffusée. La note d'information donnant lieu à visa est établie sous la seule responsabilité de l'émetteur et le visa n'est attribué qu'après vérification que cette note d'information est complète et compréhensible et que les informations qu'elle contient sont pertinentes et cohérentes dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs. Le visa du Conseil Régional ne constitue pas une garantie contre le risques de non remboursement des titres dont l'émission par appel public à l'épargne est ainsi autorisée".

Par ailleurs le RÈGLEMENT N° 03/2010/CM/UEMOA RELATIF AUX OBLIGATIONS SECURISEES DANS L'UEMOA en son Article 6 : Opérations assimilées stipule :

Dans les conditions fixées par une instruction du CREPMF, sont assimilés aux prêts et expositions mentionnés aux articles 4 et 5, les parts et titres de créances émis par des organismes de titrisation ainsi que les parts ou titres de créances émis par des entités similaires soumises au droit d'un Etat non membre de l'UEMOA, dès lors que les conditions suivantes sont respectées :

- a) l'actif de ces Organismes de titrisation ou entités similaires est composé, des garanties, sûretés ou autres privilèges dont ils bénéficient ainsi que des valeurs conservées par ces Organismes de titrisation ou entités similaires à titre de réserve ou de garantie en application des dispositions qui les régissent, à hauteur de 90 % au moins, de créances de même nature que les prêts et expositions répondant aux caractéristiques définies à l'article 4 ainsi qu'à l'article 5, ou de créances assorties de garanties équivalentes à celles des prêts et expositions mentionnés aux articles 4 et 5, à l'exclusion des parts spécifiques ou titres de créances supportant le risque de défaillance des débiteurs de créances ;
- b) ces parts ou titres bénéficient du meilleur échelon de qualité de crédit établi par un organisme externe d'évaluation reconnu par le CREPMF.

Dans les Etats de l'UEMOA, il existe une série de règles concernant la titrisation de créances. Le projet de règlement de l'UEMOA relatif au fonds commun de titrisation de créances (FCTC) et aux opérations de titrisation, pourra servir de cadre juridique à l'introduction de des produits de titrisation de l'UGRFPI dans la zone de l'UEMOA. Lors des opérations de titrisation, la société de gestion de titrisation acquiert les créances ainsi que les suretés réelles y afférentes. Le transfert des suretés entraîne en principe des obligations fiscales.

Dans la zone UEMOA, la législation fiscale en matière de transfert de suretés varie d'un pays à un autre, ce qui peut constituer un problème au développement du marché de la titrisation des créances.

Pour mieux assurer le paiement des intérêts sur les titres et leur remboursement, les dirigeants de l'UGRFPI doivent maîtriser les dispositions de l'Acte Uniforme OHADA relatives aux privilèges sur les suretés.

L'UGRFPI avant tout placement des parts obtiendra l'agrément et le visa du CREPMF.

Au-delà de la question du cadre juridique, le succès de la titrisation de créances bancaires dans la zone dépendra de la confiance des investisseurs.

4.2 Recommandations

La mise en œuvre du projet UGRFPI serait une grande avancée dans la stimulation du secteur privé à la participation au financement des projets d'infrastructures. Pour rendre cet outil crédible et efficace, chaque partie prenante au financement du développement doit contribuer à la réussite de ce projet, notamment, les Etats, par la définition d'un cadre réglementaire adapté, les banques commerciales par l'appropriation de la plateforme et la confiance en ses différents intervenants.

Les Etats de l'UEMOA³⁵ pourraient ainsi accorder leur garantie sur certaines opérations de l'UGRFPI. Parallèlement, la BCEAO pourrait soutenir l'UGRFPI par le mécanisme d'intervention en premières pertes en actualisant son rôle de prêteur en dernier ressort avec l'avènement d'un marché de la titrisation

4.3 Limites

La mise en place de l'UGRFPI pourrait être handicapée par une incompréhension du fonctionnement des produits qu'elle propose. Les produits de titrisation et les CDOs, peuvent présenter deux types de contraintes dans la zone UEMOA : contraintes d'ordre juridique car il s'agit de techniques de refinancement complexes qui nécessitent une bonne mise en place des instruments juridiques. Ensuite les contraintes d'ordre économique et financier résultant du contexte de crise financière mondiale qui peut réduire l'intérêt des investisseurs potentiels dans la zone UEMOA. Le manque de confiance entre parties prenantes et la méfiance des banques commerciales face à certains instruments financiers peut être un handicap. Depuis plus d'une décennie les banques des pays développés ont développé les mêmes méthodes de gestion des risques par la transformation d'une partie des crédits distribués en paquet installés dans des véhicules financiers spéciaux et « renvoyés » sur les marchés financiers pour être souscrits par des investisseurs. La titrisation est utile car elle sert à diffuser les risques et à accroître les possibilités de crédit. Mais les dérives ont été considérables et les

³⁵ Le traité instituant l'UEMOA a été signé le 10 janvier 1994 par huit Etats : le Togo, le Bénin, le Burkina, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal. Il est entré en vigueur le 1er août 1994.

banques ont été beaucoup moins attentives à la qualité des crédits distribués et aux risques pris (crédit « subprime »).

Mais le développement des marchés financiers ne peut se faire que par la création des instruments sophistiqués et adaptés aux besoins qui existent.

4.4 Perspectives

Le développement des techniques de gestion des risques et de mobilisation de financement de l'UGRFPI constitueront une opportunité pour le marché financier sous régional de développer des instruments financiers sectoriels adaptés au financement du développement et aux capacités des investisseurs. Par ailleurs tous les secteurs des infrastructures pourront bénéficier dans la mesure du possible de ces techniques de gestion des risques.

CONCLUSION GENERALE

La gestion des risques se présente comme un ensemble de mesures et un dispositif permettant de s'assurer d'une maîtrise suffisante des pertes liées à des événements imprévus. Le dispositif de gestion des risques est jugé efficace s'il permet de contrôler et de réduire au maximum les risques encourus par un agent économique.

Au regard de l'importance des risques liés au financement bancaire des projets d'infrastructures énergétiques, il s'avère important d'asseoir un dispositif visant à maîtriser ces risques. Nous avons tenté d'apporter par notre modeste contribution une proposition de création d'une unité de gestion des risques chargée de vendre des produits et services de couverture contre les risques. Ainsi partant d'une approche analytique, nous avons proposé dans notre projet professionnel, un ensemble d'instruments financiers modernes ayant déjà faits leur preuve dans les pays développés afin de mieux maîtriser les différents risques sur les crédits bancaires.

Sans prétendre avoir appréhendé tous les risques liés au financement bancaire des projets d'infrastructures, ni proposer toutes les mesures adaptées à la couverture contre ces risques, nous avons cependant tracé les pistes de recherche pour une meilleure stratégie de financement des projets d'infrastructures énergétiques dans la sous-région ouest africaine.

Il est essentiel que participants et autorités comprennent mieux les risques liés au financement de grands projets d'infrastructures et leur évolution sur la durée. La poursuite des études dans ce domaine pourrait notamment contribuer à la mise en œuvre d'exigences de fonds propres adaptées au niveau de risque pour les banques commerciales, ce qui donnerait aux opérateurs les incitations nécessaires à une allocation des ressources prudentes et efficaces pour toutes les catégories de projets et surtout pour les projets à grands risques. Cet aspect revêt une importance particulière, car les banques tiennent une place prépondérante dans le financement de projets et celui-ci joue lui-même un rôle fondamental pour la croissance économique, surtout dans les économies en développement.

Le vrai défi en Afrique est d'augmenter le taux de financement de nos économies, tout en améliorant l'affectation des fonds vers le financement des infrastructures. Un tel objectif nécessite un réaménagement complet des stratégies et de l'architecture

financière sous régionale. Le recours au marché financier est une condition de l'émergence financière. L'Afrique a besoin de ressources massives de long terme, lesquelles ne peuvent être fournies par les institutions financières internationales. Seules des politiques financières et des stratégies financières innovantes seront en mesure d'apporter les financements souhaitables.

Nous restons confiant que les recommandations et réflexions inspirées de ce projet professionnel serviront à la résolution des problèmes liés à la gestion des risques liés au financement des projets d'infrastructures énergétiques, nationales et sous régionales.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages

- ASHLEY C. Brown, Jon Stern, and TENENBAUM Bernard with Defne Gencer,** (2006), *Handbook for Evaluating Infrastructure Regulatory Systems*, World Bank. 398 p
- DESMICHT, François** (Paris 2007), *Pratiques de l'activité bancaire*. Dunod, 354 p.
- HUBERT Alfred,** (1984). *Le contrat d'ingénierie-conseil*, Paris 2^{ème} éd. Masson, 266 p
- KPMG,** (2011), *Power Sector Development in Europe-Lenders' Perspectives: A survey of banks on the prospects for power infrastructure financing in Europe* 24 p.
- NEPAD-OCDE,** (2009), *Accroître l'investissement privé dans le secteur des infrastructures énergétiques en Afrique*. 25 p.
- SIDIBE Noumory,** (juillet 2003). CESAG-Audit International et Contrôle, *Intégration sous régionale : conception d'un dispositif de contrôle interne pour la maîtrise des mouvements d'Energie électriques dans les interconnexions transfrontalières*. 80 p.

Citations électroniques

- AFDB,** (2010), *Guide des marchés obligataires africains et des produits dérivés*. [en ligne],
http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/Afdb%20guid%20ebook-web_noblanks.pdf. (Page consultée le 10 juin 2012).
- BOAD,** *Rapport d'études sur les instruments de garantie et le marché des garanties bancaires dans la zone de l'union économique et monétaire ouest africaine*. [En ligne].
<http://www.boad.org/LinkClick.aspx?fileticket=6EwZReb5j5g%3D&tabid=220>. (Page consultée le 10 mai 2012).
- BRVM,** *Règlement général de la BRVM*, [en ligne]
<http://www.brvm.org/LinkClick.aspx?fileticket=8REXvgdQEsA%3d&tabid=115&mid=597&language=fr-FR>, (page consultée le 10 juin 2012).
- ICA Press Release,** *Making Africa's power sector attractive to private investment*, 13 May 2009: [en ligne]. <http://www.icafrica.org/en/news/article/view/press-release-making-africas-power-sector-attractive-to-private-investment-now-more-importa/> (page consultée le 10 juin 2012).

Institut de la gestion déléguée, Rapport d'étude : le financement des PPP en France.
[En ligne]. <http://www.fondation-igd.org/pdf/Publi/FinancPPP.pdf> (page consultée le 20 mai 2012).

Institut de la Banque Mondiale, Guide de financement des projets MDB, [en ligne].
<http://www.cd4dcm.org> (page consultée le 10 juin 2012).

International Energy Agency, International Energy Outlook 2009, [en ligne].
<http://www.eia.doe.gov/oiaf/ieo/electricity.html> (page consultée le 10 juin 2012)

Institut d'Aménagement et de l'Urbanisme (France), Financement des infrastructures PPP, [en ligne] http://www.iau-idf.fr/fileadmin/Etudes/etude_85/dti_Financement_des_infras_T_avec_PPP_1401.pdf
(page consultée le 20 mai 2012).

Autres documents

INSTRUCTION N° 36 /2009 portant modification et annulation de l'instruction N° 33/2006 relative à l'appel public à l'épargne au sein de l'UMOA

INSTRUCTION N° 39 /2009 relative aux conditions d'implantation des intervenants commerciaux du marché financier de l'UMOA en dehors de l'Etat de leur siège.

INSTRUCTION N° 37 /2009 relative aux conditions d'exercice de l'activité d'agence de notation sur le marché financier de l'UMOA.

RÈGLEMENT N° 02/2010/CM/UEMOA, relatif aux fonds communs de titrisation de créance et aux opérations de titrisation dans l'UEMOA. 17 p

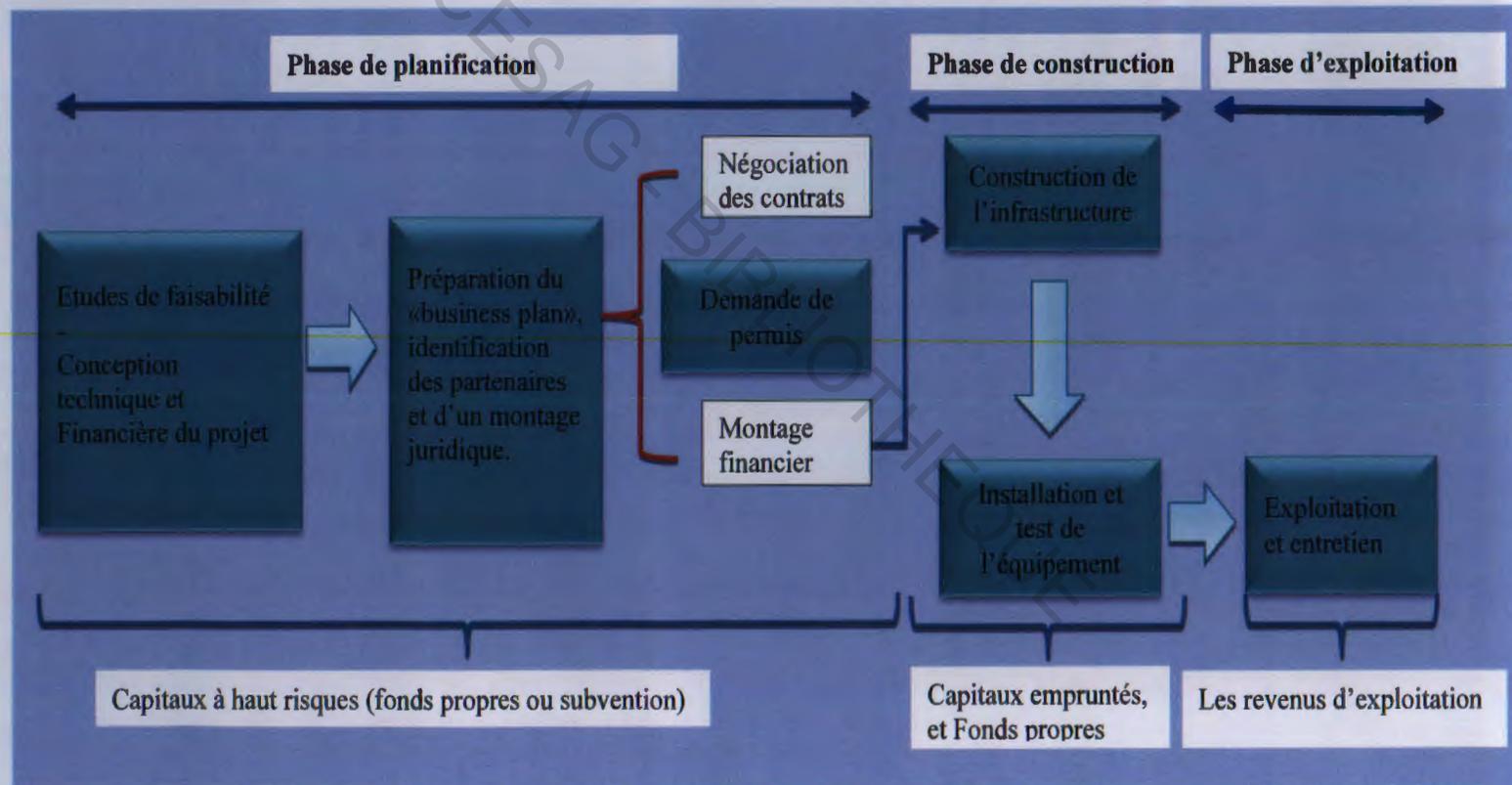
REGLEMENT GENERAL DE LA BOURSE REGIONALE. 14p.

RÈGLEMENT N° 03/2010/CM/UEMOA RELATIF AUX OBLIGATIONS SECURISEES DANS L'UEMOA.

ANNEXES

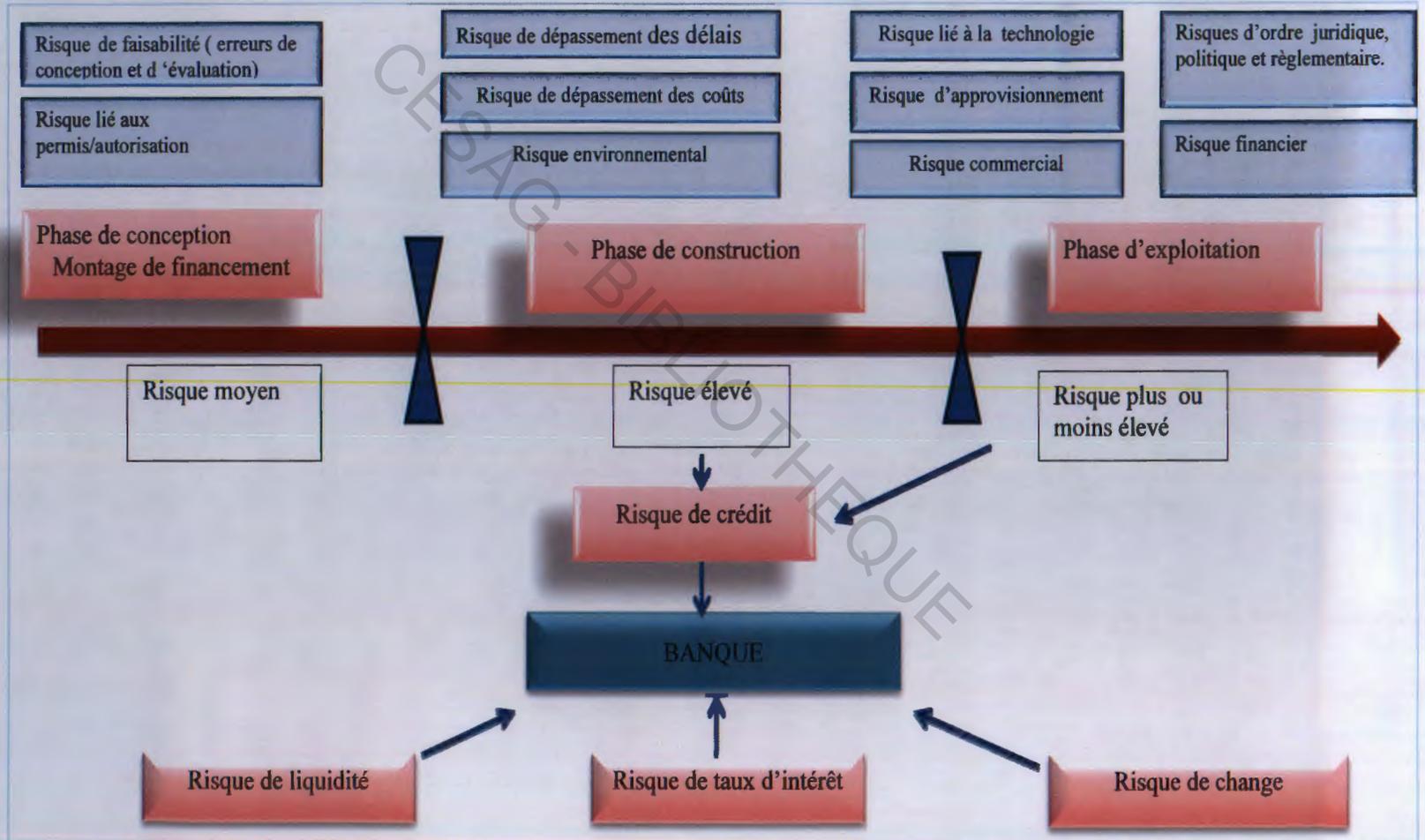
ANNEXE 1

Figure 6: Schéma classique d'un financement de projet



ANNEXE 2

Figure 7: Schéma de répartition des risques par phase d'exécution du projet



ANNEXE 3

Figure 8: Organigramme UGRFPI

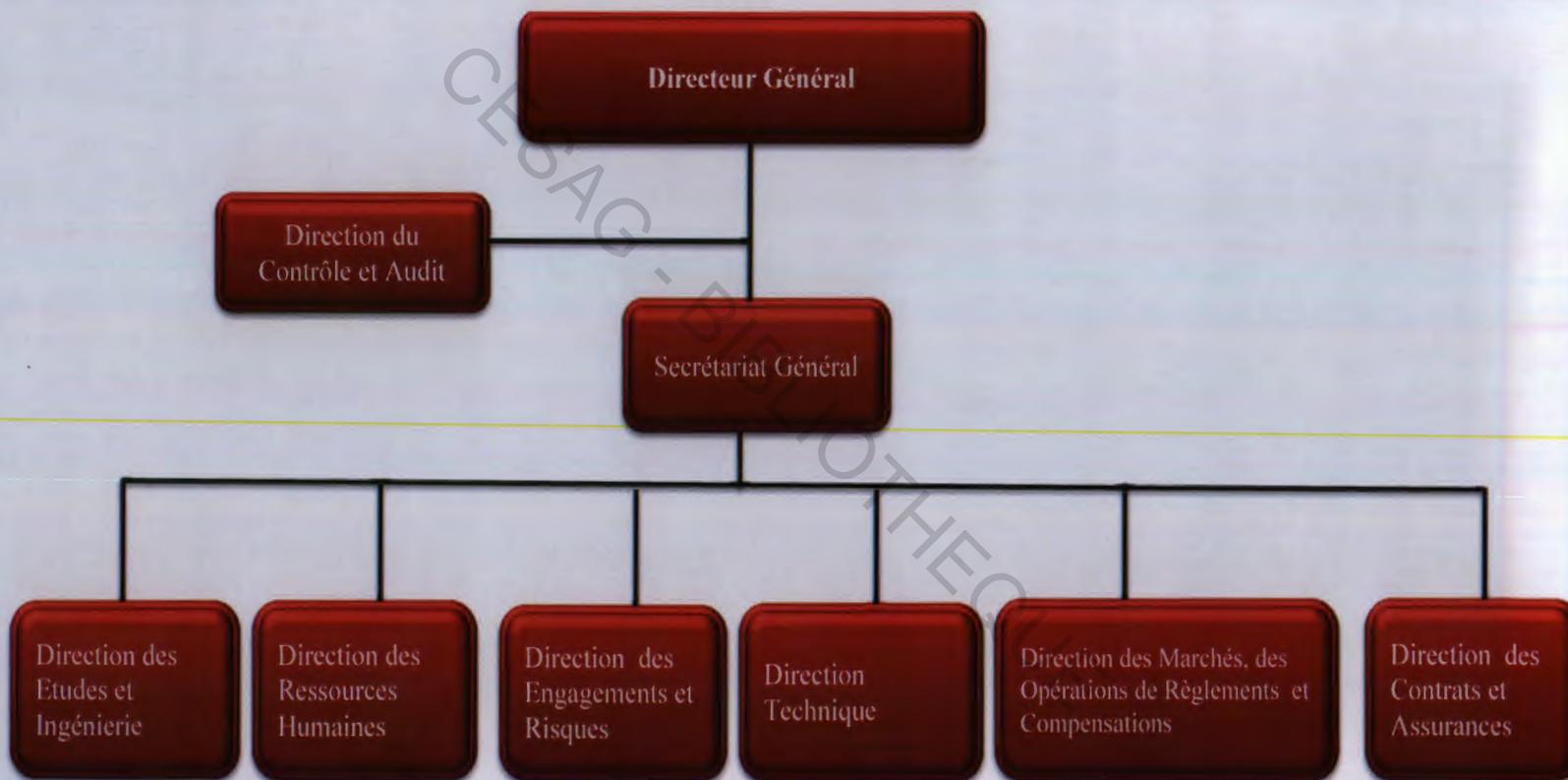


TABLE DES MATIERES

DEDICACE.....	I
AVANT- PROPOS.....	II
REMERCIEMENTS	III
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS.....	IV
LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES.....	VI
SOMMAIRE.....	VII
NOTE DE SYNTHESE.....	VIII
ABSTRACT	XI
INTRODUCTION GENERALE.....	1
PREMIERE PARTIE : CADRE CONCEPTUEL ET ETUDE DE FAISABILITE.....	5
Chapitre 1: INFRASTRUCTURES ET RISQUES DE FINANCEMENT	7
1.1 Aperçu du secteur des infrastructures et de son financement.....	7
1.1.1 Caractéristiques spécifiques aux projets énergétiques	7
1.1.2 Mécanismes de financement et acteurs des projets énergétiques	8
1.1.2.1 Financement d'entreprise (Corporate Financing).....	8
1.1.2.2 Financement de projet (Project Financing)	8
1.1.2.3 Les banques et le financement des infrastructures	9
1.1.2.4 Bailleurs et Etats.....	10
1.2 Financement bancaire des infrastructures dans l' UEMOA	11
1.3 Définition et typologie des risques du financement des projets énergétiques	12
1.3.1 Notion de risque	12
1.3.2 Typologie des risques.....	13
1.3.2.1 Risques internes.....	13
1.3.2.1.1 Risque de crédit.....	13
1.3.2.1.2 Risques de marché	13
1.3.2.2 Risques externes.....	14
1.3.2.2.1 Risque de construction	14
1.3.2.2.1.1 Le risque technologique.	14
1.3.2.2.1.2 Le Risque opérationnel de construction	14

1.3.2.2.1.3	Le risque de retard de construction	15
1.3.2.2.1.4	Le risque de dépassement de financement	15
1.3.2.2.2	Risque d'exploitation	15
1.3.2.2.2.1	Risque commercial	15
1.3.2.2.2.2	Risque lié à l'approvisionnement et aux coûts de gestion. ..	16
1.3.2.2.3	Risque lié au cadre réglementaire et au pays	16
1.3.2.2.4	Risque juridique	17
1.3.2.2.5	Risque environnemental.	17
1.3.3	Cartographie des risques	17
1.3.4	Conclusion	17
Chapitre 2:	ETUDE DE FAISABILITE DE L'UGRFPI	18
2.1	Objectifs et mission de l'UGRFPI	18
2.1.1	Objectifs	18
2.1.2	Missions	18
2.2	Etude de faisabilité commerciale, Produits et services proposés ...	19
2.2.1	Analyse du marché	19
2.2.1.1	Taille du marché bancaire de l'UGRFPI.	19
2.2.1.2	Les fonds de garantie	21
2.2.1.3	Les initiatives sous régionales	22
2.2.1.4	Les initiatives nationales	Erreur ! Signet non défini.
2.2.1.5	Fonds de garantie institutionnalisés	21
2.2.1.6	Les opérations de titrisation	22
2.2.1.7	Conclusion	22
2.2.2	Produits et services de l'UGRFPI	23
2.2.2.1	Produits et services de partage des risques	23
2.2.2.1.1	Le Préfinancement -Vente de Créances (PVC)	23
2.2.2.1.2	La Cession Dynamique de Portefeuilles de Créances (CDPC) ..	24
2.2.2.1.3	L'assistance au montage des financements structurés ..	24
2.2.2.2	Produits et services de transfert des risques	25
2.2.2.2.1	La titrisation des créances	25
2.2.2.2.2	Les services de garanties sur crédits	26

2.2.2.3	Produits de couverture contre les risques	26
2.2.2.3.1	Le Credit Default Swap (CDS)	26
2.2.2.3.2	Le Collateralized Debt Obligation (CDO)	29
2.2.2.4	Les services annexes	29
2.2.2.4.1	Etudes de faisabilité et suivi d'exécution des projets	29
2.2.2.4.2	Service de contrôle technique et maîtrise des risques.	29
2.2.2.4.3	Gestion des contrats d'exploitation.....	30
2.2.2.4.4	Gestion des plans d'affaires et des modèles financiers..	30
2.2.3	Etude de faisabilité organisationnelle et institutionnelle	30
2.2.4	Analyse de la rentabilité des produits financiers de l'UGRFPI	32
2.2.4.1	Rentabilité du Préfinancement et Vente de Créances.	33
2.2.4.2	Rentabilité des CDSs et des CDOs.....	34
2.2.4.3	Rentabilité des opérations de titrisation.....	36
2.2.4.4	Rentabilité des Cessions Dynamiques de Portefeuilles de Créances.	37
DEUXIEME PARTIE : MISE EN PLACE DE L'UNITE DE GESTION DES RISQUES.....		41
Chapitre 3: FONCTIONNEMENT DES SERVICES DE L'UGRFPI		43
3.1	Gestion des services de partage des risques.	43
3.1.1	Gestion du préfinancement et vente des créances	43
3.1.2	Gestion dynamique des portefeuilles de créances	44
3.1.3	Gestion des financements structurés.....	45
3.2	Gestion des produits de transmission des risques.....	46
3.2.1	Gestion des opérations de titrisation.....	46
3.2.2	Gestion des garanties de crédits	47
3.3	Gestion des services de couverture des risques.	48
3.3.1	Gestion des instruments financiers (CDO, CDS).....	48
3.3.2	Gestion des activités annexes	50
3.3.2.1	Gestion des études de faisabilité d'évaluation des risques..	50
3.3.2.2	Gestion des risques d'exploitation	50
3.3.2.3	Analyse des plans d'affaires et des modèles financiers.	51
Chapitre 4: ORGANISATION ET MOYENS DE MISE EN ŒUVRE		52

4.1	Organisation de l'UGRFPI	52
4.1.1	Dispositif juridique et institutionnel	52
4.1.2	Moyens financiers de base	53
4.1.2.1	Constitution de fonds propres.....	53
4.1.2.2	Fonds de garantie.....	53
4.1.3	Ressources humaines	54
4.1.3.1	Mission du banquier chargé d'affaires financement projets.	54
4.1.3.2	Mission de l'expert en droit des affaires et des contrats	54
4.1.3.3	Mission des autres membres du personnel.	54
4.1.3.4	Mission de l'expert en énergie et environnement.....	55
4.1.3.5	Mission de l'expert en marché et transport de l'énergie	55
4.1.3.6	Mission de l'expert en marchés financiers	55
4.1.3.7	Mission de l'expert en opérations bancaires.....	55
4.1.3.8	Mission de l'expert en assurance risques	55
4.1.3.9	Mission de l'expert en électromécanique	55
4.1.4	Proposition d'organigramme.....	55
4.1.5	Moyens techniques	55
4.1.5.1	Cartographie de Gestion des Risques (CGR)	55
4.1.5.2	Plateforme de Gestion des Risques (PGR)	56
4.1.5.2.1	Intervenants.....	56
4.1.5.2.1.1	Les banques	56
4.1.5.2.1.2	Les compagnies d'assurances.....	56
4.1.5.2.1.3	Les Etats et les institutions internationales	56
4.1.6	Le recours à une agence de notation des titres émis	56
4.1.7	Cadre juridique et réglementaire des activités de l'UGRFPI.....	57
4.2	Recommandations	60
4.3	Limites.....	60
4.4	Perspectives.....	61
	CONCLUSION GENERALE	62
	BIBLIOGRAPHIE.....	64
	ANNEXES	66
	TABLE DES MATIERES	69