



AFRICAN DEVELOPMENT BANK GROUP  
GROUPE DE LA BANQUE AFRICAINE  
DE DEVELOPPEMENT



# Initiative de financement à long terme en Côte d'Ivoire

Rapport du diagnostic pays / Septembre 2019



## Sigles et acronymes

<b>AAE</b>	Accord d'Achat d'Electricité
<b>AGEF</b>	Agence de Gestion Foncière
<b>AIDI</b>	Indice de développement des infrastructures en Afrique
<b>ASS</b>	Afrique Subsaharienne
<b>BAD</b>	Banque Africaine de Développement
<b>BCEAO</b>	Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
<b>BMZ</b>	Ministère fédéral (Allemand) de la Coopération économique et du Développement
<b>BRVM</b>	Bourse Régionale des Valeurs Mobilières SA
<b>CAR</b>	Critères d'adéquation des fonds propres
<b>CDMH</b>	Compte de Mobilisation de l'Habitat
<b>CGECI</b>	Confédération Générale des Entreprises de Côte d'Ivoire
<b>CGRAE</b>	Caisse Générale de Retraite des Agents de l'État
<b>CI-Énergies</b>	Société des énergies de Côte d'Ivoire
<b>CNP-PPP</b>	Comité de National de Pilotage des Partenariats Public-Privé
<b>CNPS</b>	Caisse Nationale de Prévoyance Sociale
<b>COFINA</b>	Compagnie financière africaine
<b>CR</b>	Capital-Risque
<b>CRAE</b>	Caisse de Retraite des Agents de l'État
<b>CREPMF</b>	Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers
<b>CRRH</b>	Caisse Régionale de Refinancement Hypothécaire
<b>CTU</b>	Compte de Terrain Urbain
<b>DC/BR</b>	Dépositaire Central/Banque de Règlement
<b>ENV</b>	Enquête sur le niveau de vie des ménages en Côte d'Ivoire
<b>ESP</b>	Entrepreneurial Solutions Partners
<b>FLT</b>	Financement à Long Terme
<b>FMI</b>	Fonds Monétaire International
<b>FSD Afrique</b>	Approfondissement du secteur financier en Afrique
<b>FSH</b>	Fonds Social pour l'Habitat
<b>GIH</b>	Global Infrastructure Hub
<b>GIZ</b>	Agence allemande de coopération internationale (Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit GmbH)
<b>ICA</b>	Consortium pour les infrastructures en Afrique
<b>IFD</b>	Institutions Financières de Développement
<b>IFI</b>	Institutions Financières Internationales
<b>IFNB</b>	Institutions Financières Non Bancaires
<b>IMF</b>	Institution de Microfinance
<b>IPO</b>	Introduction en Bourse
<b>IPP</b>	Projets de production indépendante d'électricité
<b>LCR</b>	Ratio de liquidité à court terme
<b>MFW4A</b>	Mettre la finance au service de l'Afrique
<b>NSFR</b>	Ratio structurel de liquidité à long-terme
<b>OCDE</b>	Organisation de Coopération et de Développement Economiques
<b>ODD</b>	Objectifs de Développement Durable
<b>OHADA</b>	Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires
<b>PIB</b>	Produit Intérieur Brut
<b>PME</b>	Petites et Moyennes Entreprises
<b>PNP</b>	Prêt Non Productif
<b>PPP</b>	Partenariat Public-Privé
<b>RWA</b>	Actifs pondérés en fonction des risques
<b>SFD</b>	Systèmes Financiers Décentralisés
<b>SFI</b>	Société Financière Internationale
<b>TIC</b>	Technologies de l'Information et de la Communication
<b>UEMOA</b>	Union Économique et Monétaire Ouest-Africaine

# Initiative de financement à long terme en Côte d'Ivoire

Rapport du diagnostic pays / Septembre 2019



## Remerciements

Les principaux auteurs de ce rapport sont Michael Fuchs, Olivier Hassler, Franz Le Lesle, Dianne Rudo et Makaio Witte. L'évaluation se fonde sur les conclusions de la mission effectuée en Côte d'Ivoire en janvier 2018 ainsi que sur des visites de plus courte durée menées en septembre 2017 et octobre 2018.

Le rapport a bénéficié des contributions Emmanuel Diarra (Banque Africaine de Développement, BAD), Francis Kemeze (BAD), Patrick Mabuza (BAD), Omolola Amoussou (BAD), Thouraya Triki (BAD), Evans Osano (FSD Afrique), Vimal Parmer (FSD Afrique), Thorsten Beck (Cass Business School) et Makhtar Gueye (Lion's Head). Il a été élaboré sous la direction générale de Mark Napier (FSD Afrique) et de Wolfgang Buecker (GIZ).

La rédaction de ce rapport a considérablement bénéficié des commentaires reçus lors de l'atelier de validation technique organisé par la BAD le 09 Juillet 2019. Les parties prenantes ayant transmis leurs commentaires incluent : les représentants du Ministère de l'économie et des finances, du Ministère de la construction du logement et de l'urbanisme, du Ministère de l'équipement et de l'entretien routier, du Ministère des transports, du Ministère du commerce, de l'industrie et de la promotion des PME, du Comité National de Pilotage des Partenariats Public-Privé, en abrégé CNP-PPP et de la Banque Centrale des Etats d'Afrique de l'Ouest (BCEAO).

L'équipe tient à exprimer sa reconnaissance aux nombreuses parties prenantes du secteur public et privé qu'elle a pu rencontrer à Abidjan.

## Table des figures

<b>Figure 1</b>	Obstacles au financement à long terme en Côte d'Ivoire .....	7
<b>Figure 2.1</b>	L'escalier du financement de l'infrastructure .....	15
<b>Figure 2.2</b>	L'escalier du financement de l'entreprise .....	17
<b>Figure 4.1</b>	Engagements globaux en faveur de l'infrastructure en Afrique (en milliards \$ US, 2017) .....	20
<b>Figure 4.2</b>	Besoins relatifs d'investissement en infrastructure et besoins absolus d'investissement pour atteindre les ODD en Côte d'Ivoire (en milliards \$ US, 2016 – 2030) .....	21
<b>Figure 4.3</b>	Crédit intérieur au secteur privé en pourcentage du PIB, 2004 – 2017 .....	24
<b>Figure 4.4</b>	Répartition des actifs du secteur financier .....	25
<b>Figure 4.5</b>	Évolution des échéances des prêts bancaires en Côte d'Ivoire (en milliard \$ US) .....	25
<b>Figure 4.6</b>	Portefeuille des compagnies d'assurances, 2016 .....	26
<b>Figure 4.7</b>	Encours des obligations sur le marché de l'UEMOA en milliards \$ US 2012 – 2016 .....	27

## Tableaux

<b>Tableau 4.1</b>	Besoins cumulés d'investissement en infrastructure en Côte d'Ivoire en milliards \$ US, 2016 – 2040 .....	21
<b>Tableau 4.2</b>	Nouveaux prêts au secteur du logement .....	22

## Encadrés

<b>Encadré 4</b>	Première émission d'obligations de la Compagnie financière africaine (COFINA).....	29
<b>Encadré 5.1</b>	Principales modifications apportées à la réglementation prudentielle des banques .....	34
<b>Encadré 5.2</b>	Government Support to Financing Low- and Middle-Income Housing .....	37
<b>Encadré 6.1</b>	Affacturation inversé au Mexique et au Pérou .....	46
<b>Encadré 6.2</b>	Banque de développement : principaux enseignements tirés .....	47

# Table des matieres

Sigles et acronymes .....	2
Remerciements .....	3
Table des figures .....	4
Tableaux .....	4
Encadrés .....	4
<b>Sommaire executif .....</b>	<b>6</b>
<b>1. Introduction : Initiative de financement a long terme pour l'Afrique .....</b>	<b>11</b>
<b>2. Qu'entendons-nous par FLT et en quoi est-il important ? .....</b>	<b>13</b>
<b>3. Breve introduction a l'economie ivoirienne .....</b>	<b>18</b>
<b>4. Deficits du financement a long terme en Côte d'Ivoire et situation du secteur financier ivoirien.....</b>	<b>20</b>
4.1 Déficits du financement à long terme .....	20
4.2 Sources de financement à long terme en Côte d'Ivoire .....	23
4.3 Recours au financement à long terme en Côte d'Ivoire .....	30
<b>5. Facteurs limitant la disponibilite du financement a long terme .....</b>	<b>33</b>
5.1 Financement public et éviction du financement à long terme .....	33
5.2 Cadre réglementaire et solidité du secteur bancaire .....	33
5.3 Délivrance de titres fonciers et enregistrement de la propriété .....	36
5.4 Renforcement des politiques gouvernementales pour l'accès à coûts abordables au foncier et au logement .....	36
5.5 Partage de l'information sur le crédit et disponibilité de garanties partielles de crédit .....	38
5.6 Cadres de financement du développement et de PPP .....	39
<b>6. Recommandations : Comment augmenter l'offre de financement a long terme sur le marche national .....</b>	<b>40</b>
6.1 Maîtriser les emprunts de l'État et accroître l'efficience du marché de la dette .....	40
6.2 Atténuer l'impact des réformes réglementaires en cours sur les prêts à long terme des banques .....	41
6.3 Élargir le champ d'application de l'octroi de prêts contre des sûretés sur des biens immobiliers .....	42
6.4 Renforcer les politiques gouvernementales de promotion de l'accès au foncier et au logement à coûts abordables .....	42
6.5 Encourager un meilleur partage de l'information et une plus grande transparence du marché .....	43
6.6 Réformer le cadre des PPP et du financement du développement .....	44
6.7 Approfondir les marchés financiers nationaux .....	46
Annexe A : Liste des institutions interrogees .....	50
Annexe B : Notes .....	52

## Sommaire exécutif

**Au cours des dernières années, les pays en développement et les principaux partenaires techniques et financiers (PTF) ont mis un accent particulier sur l'amélioration de l'accès au financement et l'élaboration de stratégies nationales pour l'inclusion financière. Toutefois, le rôle traditionnel de la finance dans l'allocation optimale de ressources limitées a reçu relativement moins d'attention.** L'initiative de Financement à Long Terme pour l'Afrique (FLT) entend recentrer le débat sur cette question à travers :

- La collecte de données et l'élaboration d'un « Tableau de bord du FLT » permettant de mesurer la performance de différents pays en matière d'offre de financement à long terme ; et
- La mise en œuvre, à travers le continent, de diagnostic pays visant à identifier les obstacles et solutions spécifiques à une plus grande offre de sources de financement à long terme. Ce rapport constitue le premier diagnostic pays.

**Ce rapport sur la Côte d'Ivoire porte avant tout sur le financement des infrastructures, du logement et des entreprises.** Il retient une définition souple des FLT basée sur la durée de vie productive des actifs financés qui s'étend de 20 à 30 ans dans les secteurs des infrastructures et du logement, et à un maximum de 5 ans pour les entreprises. Les écarts observés dans l'octroi de FLT découlent des différentes échéances auxquelles ont accès ceux qui financent les investissements dans ces différents secteurs. Par exemple, le financement à long terme des infrastructures en Afrique contourne largement les processus nationaux d'intermédiation et passe principalement par :

- Le financement à long terme auprès des gouvernements et institutions de financement du développement ;
- L'emprunt auprès de pays tiers ;
- Les Investissements Directs Étrangers (IDE).

Les entreprises et en particulier les PME, rencontrent des défis majeurs dans l'accès aux ressources longues adaptées à leur(s) besoins et disponibles à des taux compétitifs. Plutôt que de se financer sur des marchés formels à travers la dette bancaire, l'émission d'obligations ou d'actions, les PME privilégient les sources de financement familiales bien que celles-ci n'arrivent pas à satisfaire leurs besoins en investissement en termes de taille et de maturité.

Le financement du logement est par ailleurs inabordable pour de nombreux ménages car insuffisant, et principalement basé sur des échéances trop courtes. Cette situation se traduit par un processus de construction progressif (les chantiers sont interrompus et reprennent par intermittence).

**Compte tenu de la rareté des ressources fiscales et du faible développement des marchés financiers nationaux, le rapport relève d'importants déficits de financement à long terme dans les secteurs des infrastructures, du logement et des entreprises.** Il est donc capital d'améliorer l'offre de FLT à travers une plus grande mobilisation et une meilleure allocation des ressources (publiques, privées, institutions de financement du développement). Dans ce contexte, un effort concerté s'impose pour optimiser l'allocation des sources longues de financement existantes telles que celles offertes par les banques et les investisseurs institutionnels mais aussi pour en développer de nouvelles.

**Le diagnostic effectué en Côte d'Ivoire identifie sept principaux obstacles à l'offre de financement à long terme.** Chacun de ces obstacles et les recommandations correspondantes pour les atténuer sont décrits brièvement ci-après. Les recommandations sont classées en deux catégories selon leurs horizons temporels :

- Les changements opérationnels donnant potentiellement lieu à des victoires rapides « Quick Wins » ;
- Les changements exigeant des modifications structurelles, institutionnelles, juridiques et réglementaires et dont la mise en œuvre peut prendre plus de temps.

Le nom du principal organisme chargé d'assurer la mise en œuvre est indiqué entre parenthèses après chaque recommandation.

FIGURE 1

## Obstacles au financement à long terme en Côte d'Ivoire



**1. Les emprunts de l'État contribuent à créer un effet d'éviction des prêts bancaires au secteur privé :** le gouvernement de Côte d'Ivoire ainsi que ceux des autres pays du bloc régional de Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) dépendent des banques pour financer leurs besoins budgétaires/fiscaux. Cette dépendance est accentuée par le fait que la Banque Centrale régionale (BCEAO) fournit des liquidités aux banques en contrepartie de garanties sous forme de titres d'État. Ces dernières années, la Côte d'Ivoire et certains pays de l'UEMOA ont davantage fait appel aux obligations libellées en devises étrangères. Bien que cette démarche permette de réduire la pression sur le marché local et l'effet potentiel d'éviction, elle soulève des inquiétudes quant au risque de change et aux coûts de refinancement.

**Recommandations : Financement de l'État**

**Recommandations opérationnelles :**

- Renforcer la collaboration entre les autorités fiscales nationales et l'autorité monétaire régionale (BCEAO) afin de promouvoir des politiques visant à approfondir le marché national du FLT (Primature, BCEAO).
- Renforcer la gestion macroéconomique, notamment avec l'objectif d'accroître les recettes fiscales et ainsi réduire le recours à l'emprunt public (Ministère des Finances).
- Revoir les opérations de refinancement des titres d'État par la BCEAO et le subventionnement implicite des banques (BCEAO).

**Recommandations institutionnelles et juridiques/réglementaires :**

- Intégrer les instruments de financement souverains utilisés par la BCEAO et les pratiques d'émissions de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) afin d'une part d'élargir le marché et d'autre part de parvenir à l'établisse-

ment d'un indice de référence en matière de liquidité et de tarification du risque de financement à long terme (BCEAO, BRVM, Conseil Régional de l'Épargne Publiques et des Marchés Financiers, CREPMF)

- Adopter un accord-cadre de type « Global Master Repurchase Agreement (GMRA) » sur le marché monétaire, pour répondre aux préoccupations relatives au risque de contrepartie afin d'améliorer la liquidité des titres d'État sur le marché secondaire. Cette réforme nécessite l'assurance que les procédures de compensation :
  - Soient applicables en cas de faillite (afin d'éviter d'avoir à dénouer de multiples accords bilatéraux de rachat) ; et
  - Puissent se fonder sur la modification de la législation sur la faillite (BCEAO).

**2. Les réformes réglementaires en cours pourraient impacter la capacité des banques à accorder des prêts à long terme :** La BCEAO a annoncé l'adoption progressive des cadres prudentiels de Bâle II et III sur la période de 2018 à 2022. Bien que l'objectif du cadre prudentiel révisé soit de permettre de renforcer la résilience du système bancaire, il semble déjà ralentir la croissance des prêts bancaires à mesure que les banques s'adaptent à des exigences accrues en matière de fonds propres et à un cadre réformé de gestion du risque de liquidité et de taux d'intérêt.

**Recommandations : Régulation bancaire**

**Recommandations opérationnelles :**

- Régler la question de la tolérance réglementaire : veiller à ce que les banques respectent les règles prudentielles fondamentales, y compris, par exemple, celles liées aux exigences minimales de fonds propres et à la limite par débiteur unique visant au maintien de la solvabilité du système bancaire et

donc à la capacité des banques à fournir des prêts à long terme (BCEAO).

- Faciliter l'émission par les banques de titres de créances subordonnés admissibles à titre de capital de deuxième catégorie ou de capital additionnel de première catégorie (BRVM) afin de permettre aux banques de se conformer plus facilement aux exigences réglementaires accrues de la BCEAO.

#### Recommandations institutionnelles et juridiques/réglementaires :

- Envisager d'abaisser la pondération du risque pour :
  - Les prêts bancaires garantis sous forme de prêts hypothécaires à l'habitat ;
  - Les avoirs des banques en obligations émises par la Caisse Régionale de Refinancement Hypothécaire CRRH ;
  - Les portefeuilles de prêts garantis par la CRRH (BCEAO).
- Compte tenu du niveau de développement du système bancaire, de la capacité de surveillance limitée de la BCEAO et de la nécessité de tenir compte de la tolérance réglementaire envisager que la BCEAO calibre l'adoption des exigences prudentielles de Bâle II et III de manière à mieux répondre à la situation du système bancaire de l'UEMOA (BCEAO)

### 3. La disponibilité limitée des biens immobiliers enregistrés et les frais de mutation élevés limitent l'octroi de prêts garantis par des biens immobiliers :

Aujourd'hui, seul un nombre limité de propriétés sont officiellement enregistrées et donc admissibles à l'hypothèque. Le système d'administration des biens fonciers ne couvre qu'une partie du pays et la tenue du cadastre démontre d'importantes faiblesses. Les frais d'enregistrement et de mutation sont élevés et le statut juridique des propriétés subdivisées (appartements) n'est pas bien défini. Le processus judiciaire d'application des lois relatives aux biens immobiliers est coûteux, lourd et long.

Recommandations : Prêts garantis par l'immobilier

#### Recommandations opérationnelles :

- Finaliser l'informatisation du cadastre de manière à renforcer la sécurité, automatiser le traitement et réduire les délais (Compte de terrain urbain et Agence de gestion foncière, Ministère de la Construction, du logement et de l'urbanisme).
- Réduire les coûts liés aux droits d'enregistrement et de mutation sur les biens meubles et immeubles (Compte de terrain urbain et Agence de gestion foncière, Ministère de la construction, du logement et de l'urbanisme).

#### Recommandations institutionnelles et juridiques/réglementaires :

- Renforcer la compréhension des procédures de prêts garantis et de saisie par les acteurs du système judiciaire et s'orienter vers des procédures extrajudiciaires (Ministère de la Justice).
- Renforcer et développer les émissions obligataires de la CRRH tout en maintenant ses critères stricts de refinancement (Conseil des ministres de l'UEMOA et BCEAO).

### 4. La disponibilité de logements sociaux est limitée par le manque de terrains abordables et par l'effet de levier limité des subventions au logement sur les ressources privées :

la plupart des projets immobiliers prennent la forme de constructions progressives sur des terrains détenus de façon informelle et non lotis. Les efforts déployés par les pouvoirs publics pour constituer des réserves foncières, formaliser les droits de propriété, développer l'infrastructure urbaine et fournir une aide financière aux ménages à faible revenu sont insuffisants et limités sur le plan financier. Les interventions arrivent trop tard pour empêcher la spéculation des terrains destinés à la promotion immobilière.

Recommandations : Politiques relatives aux terrains abordables et aux logements sociaux

#### Recommandations opérationnelles :

- Introduire, en contrepartie d'une hausse dans la disponibilité de terrains munis de titres, des leviers et taxes spécifiques aux développeurs immobiliers pour soutenir les projets d'urbanisation et le financement de projets de logements sociaux. (Agence de gestion foncière).
- Introduire des subventions liées aux crédits qui s'appuieraient sur du financement privé et cibleraient des groupes spécifiques d'emprunteurs à faibles revenus.

#### Recommandations institutionnelles et juridiques/réglementaires :

- Encourager la mobilisation de financements à long terme au début de la chaîne/du cycle de construction et livraison de logements en favorisant une approche de partenariats public-privés (PPP) sous l'égide de l'Agence de gestion foncière (AGEF).
- Encourager l'octroi de prêts aux emprunteurs solvables du secteur informel en mettant en place un système pérenne de garantie du crédit (Agence de gestion foncière).

### 5. Des insuffisances en matière de partage d'information et de transparence du marché :

Les informations sur le marché du FLT en Côte d'Ivoire sont plutôt limitées. La préférence des banques pour les prêts à court terme aux entreprises est symptomatique du manque d'information sur le crédit. En effet, les prêts à court terme permettent aux banques de surveiller étroitement leurs emprunteurs, car elles ne peuvent pas actuellement compter sur l'information partagée par le bureau de crédit en raison d'une couverture insuffisante de ce dernier. Toutefois, le problème est beaucoup plus vaste et particulièrement préjudiciable pour l'approfondissement du marché du financement à long terme.

### Recommandations : Partage de l'information et transparence du marché

#### Recommandations opérationnelles :

- Collecter et publier régulièrement des informations sur le financement des PME incluant :
  - Les demandes de services financiers de la part des PME basée sur la définition standard des PME (BCEAO et banques).
  - Les produits mis à la disposition des PME par les banques, y compris l'échéance des prêts disponibles (BCEAO et banques).
  - La disponibilité, l'utilisation et l'efficacité des garanties de crédit (BCEAO et banques).
- Rassembler et publier régulièrement des informations sur le financement des infrastructures incluant :
  - La capacité de financement des intermédiaires financiers investissant dans les infrastructures (BCEAO, autres régulateurs du secteur financier et intermédiaires financiers).
  - Les informations sur les véhicules et facilités existants pour la préparation des projets notamment au sein de la BAD ainsi que les mécanismes de garantie et couverture des risques.
  - La liste des projets PPP et l'état d'avancement du processus de préparation de ces derniers (Cabinet du Premier ministre et unité de PPP).
  - Les données de marché actualisées pour les investisseurs potentiels (unité de PPP).
  - Les informations sur les coûts des services publics pour les clients et leur capacité et volonté de payer pour ces derniers (unité de PPP).
- Rassembler et publier régulièrement des informations sur le financement du logement incluant :
  - Le taux de couverture du système d'attribution des titres fonciers, incluant les données spécifiques relatives à l'acquisition et au transfert de propriété (Compte de Terrain Urbain).
  - L'inventaire détaillé de l'offre de logements, des activités de construction et des taux d'achèvement (Agence de Gestion Foncière).
  - Les données sur les sources et les utilisations du financement du logement. (Agence de Gestion Foncière et Ministère de la Construction, du Logement et de l'Urbanisme).

#### Recommandations institutionnelles et juridiques/réglementaires :

- Obliger les intermédiaires financiers à fournir à temps et de manière régulière des informations fiables et complètes au bureau de crédit. Cette obligation nécessite une modification de la réglementation régissant le partage d'informations sur les emprunteurs bancaires tout en maintenant les accords de confidentialité entre les banques et leurs clients (BCEAO).

## 6. Besoins importants de renforcement de capacités pour la préparation et la mise en œuvre des PPP :

L'engagement du gouvernement à se doter d'un pipeline robuste de projets PPP et à assurer un financement adéquat pour la préparation des projets n'est pas à la hauteur des ambitions affichées. L'unité de PPP ne dispose pas de ressources suffisantes et l'appui institutionnel des ministères d'exécution compétents est limité. Les processus mis en place pour satisfaire aux exigences d'information des investisseurs potentiels du secteur privé sont inappropriés. De plus, la mise en œuvre des PPP est entravée par le manque d'autonomie et l'indépendance des services publics d'infrastructures, notamment en ce qui concerne leurs politiques de financement et de tarification.

### Recommandations : Cadre de PPP

#### Recommandations opérationnelles :

- Renforcer considérablement le mandat et la capacité de l'unité de PPP afin qu'elle devienne une entité proactive, orientée client et habilitée à élargir le pipeline de projets (Premier ministre).
- Amorcer un changement et une préférence pour le financement de projets en monnaie locale (unité de PPP).
- Renforcer les capacités de l'unité de PPP, des ministères sectoriels et du secteur privé en matière de préparation, de planification et de mise en œuvre des projets (unité de PPP).
- Améliorer la recherche et l'accès aux ressources offerts par les partenaires techniques et financiers pour couvrir les coûts du développement initial, des études de faisabilité et de la préparation du projet (unité de PPP).
- Collecter des informations sur l'octroi de lignes de crédit, d'assurances, de facilités de souscription et de garanties partielles des risques en vue d'évaluer et de renforcer leur impact (unité de PPP).

#### Recommandations institutionnelles et juridiques/réglementaires :

- Mener des réformes structurelles dans le but d'améliorer l'indépendance institutionnelle, la gouvernance et l'efficacité opérationnelle des services publics, renforçant ainsi leur solvabilité et leur capacité à se financer au même titre que les entreprises (ministères d'exécution soutenus par le ministère des Finances).
- Structurer un ensemble de transactions permettant aux services publics de percevoir des tarifs reflétant les coûts (ministères d'exécution soutenus par le ministère des Finances).
- Mettre en place une plateforme de financement par l'emprunt pour les projets « groupés » de plus petite envergure (unité de PPP et CREPMF/BRVM).

## 7. L'intermédiation des financements à long terme par les investisseurs institutionnels doit être renforcée :

actuellement, l'intermédiation nationale du FLT est freinée par le nombre trop faible d'investisseurs institutionnels et les limites de leurs mandats d'investissement ainsi que par les exigences trop lourdes liées à l'émission de titres sur le marché financier régional. Les réformes proposées visent à faciliter l'utilisation de ressources non bancaires pour le financement des entreprises et à renforcer le rôle des investisseurs institutionnels. En modifiant leur pratique actuelle consistant à passer d'une transformation inverse des échéances (par laquelle ils investissent principalement leur épargne à long terme dans des actifs à court terme) à une contribution positive significative à l'investissement à long terme.

### Recommandations opérationnelles :

- Revoir les coûts d'émission à la bourse régionale en vue de réduire les frais et commissions perçus par la CREPMF, la BRVM, les courtiers et les banques (ministère des Finances, CREPMF, BRVM).
- Simplifier le processus d'élaboration des prospectus d'émission et réduire les délais liés au processus d'approbation du CREPMF (CREPMF).

### Recommandations institutionnelles et juridiques/réglementaires :

- Réaliser une étude de faisabilité sur la mise en place d'une plateforme d'affacturage pour faciliter l'accès des entreprises au financement commerciaux (*Trade finance*) et permettre ainsi aux banques d'axer davantage leurs prêts sur le FLT (Ministère des Finances).
- Diversifier les mandats d'investissement des investisseurs institutionnels : Revoir la réglementation des actifs sous gestion dans les secteurs des fonds de pension et de l'assurance en vue d'encourager l'investissement dans le financement de projets et l'émergence de nouvelles classes d'actifs (fonds de pension et ministère des Finances).
- Éduquer et informer les investisseurs institutionnels et leurs fiduciaires sur les opportunités d'investissement dans de nouvelles classes d'actifs (fonds de pension, compagnies d'assurance et ministère des Finances).
- Sensibiliser les investisseurs institutionnels locaux aux opérations de financement de projets à recours limité (fonds de pension, compagnies d'assurance et ministère des Finances).
- Soutenir la création de fonds obligataires d'infrastructures en monnaie locale (investissant dans une série de projets) soutenus par des facilités de crédit afin d'encourager l'investissement des investisseurs institutionnels locaux (fonds de pension, compagnies d'assurance et secteurs des infrastructures, comme les énergies renouvelables).

- Augmenter l'épargne locale en :
  - Offrant aux travailleurs du secteur informel l'accès à des régimes simples d'assurance retraite ;
  - Initiant des réformes d'ajustement de facteurs tels que l'âge de la retraite, le montant des cotisations de retraite, l'accès au retrait de l'épargne retraite sous forme de capital, etc. afin d'accroître la viabilité à long terme du régime de retraite du secteur public.
  - Envisageant le passage au financement par capitalisation des pensions à cotisations définies (fonds de pension et ministère des Finances).

## Feuille de Route

**Le programme présenté ici est exhaustif et comporte de multiples facettes. Sa mise en œuvre exige une appropriation forte et des mécanismes de coordination clairs,** d'autant plus que l'offre d'un financement à long terme sera cruciale pour la trajectoire de croissance et le développement de l'économie ivoirienne. Compte tenu de l'ampleur des réformes envisagées, le leadership au plus haut niveau de l'État revêt une importance capitale. À l'instar de nombre de pays d'Afrique durant la dernière décennie, la Côte d'Ivoire a adopté une stratégie nationale d'inclusion financière. Elle doit maintenant se doter d'une **stratégie de financement à long terme** englobant les domaines répertoriés ci-dessus.

Cette stratégie de financement à long terme doit établir clairement :

- La responsabilité du leadership dans la définition et la priorisation des orientations stratégiques ;
- Un cadre de coordination robuste garant des progrès et des retombés dans divers secteurs ;
- La responsabilité de l'élaboration de rapports et du suivi des résultats ;

Elle devra également :

- Définir les responsabilités des agences de mise en œuvre,
- Déléguer la responsabilité de la mise en application des mesures convenues,
- Veiller à ce que les ressources nécessaires à la réalisation des objectifs de la stratégie (qu'elles proviennent des autorités ou des partenaires techniques et financiers et du secteur privé) soient mises à leur disposition.

# 1. Introduction: Initiative de Financement à long terme pour l'Afrique

Le présent rapport a été rédigé dans le cadre de l'initiative de Financement à long terme pour l'Afrique, une initiative conjointe de la Banque africaine de développement (BAD), de l'Initiative d'approfondissement du secteur financier en Afrique (FSDA), du Ministère fédéral de la Coopération économique et du Développement du Gouvernement Fédéral Allemand (BMZ, mise en œuvre par la GIZ) et du Partenariat « Mettre la finance au service de l'Afrique » (MFW4A). Lancée en 2017, l'Initiative est hébergée par la BAD à Abidjan, en Côte d'Ivoire. Le présent rapport sur les diagnostics nationaux a également bénéficié de l'appui du Centre pour le financement du logement abordable en Afrique.

Si les marchés du financement à court terme en Afrique sont loin d'être pleinement développés, des progrès considérables ont été accomplis au cours de la dernière décennie, en partie grâce à l'innovation financière. En effet, l'accès au financement a été amélioré grâce aux sources traditionnelles – principalement les banques – et à l'approfondissement des marchés des valeurs mobilières à court terme (notamment celles des États), ainsi qu'à la prévalence et à l'adoption croissante de modèles d'intermédiation mis au point par les institutions de microfinance, les coopératives d'épargne et de crédit, les agents bancaires et les services financiers mobiles. Cependant, les avancées concernant le développement du financement à long terme sur le continent ont été largement moins importantes.

Dans ce contexte, l'objectif premier de l'initiative est de stimuler l'intermédiation du financement à long terme (FLT) en Afrique afin de combler le déficit de financement à long terme des entreprises – en particulier les Petites et Moyennes Entreprises (PME) – ainsi que le financement des projets de logement et d'infrastructure. Pour ce faire, l'initiative est articulée autour d'une approche double visant à :

- Améliorer la qualité des informations sur le marché ainsi que le développement du FLT à travers le continent ;
- Donner l'impulsion nécessaire à la mise en œuvre de réformes efficaces à l'échelle nationale.

La première composante est l'élaboration d'une nouvelle base de données et d'un « Tableau de bord » sur le FLT afin d'améliorer la transparence sur le FLT en Afrique et comparer des indicateurs précis, dans le but d'offrir un aperçu comparatif du niveau de développement des marchés du FLT à travers le continent. L'objectif de cet outil est d'informer et d'éclairer les décideurs politiques, le secteur privé et les partenaires techniques et financiers sur la disponibilité du FLT en Afrique, mais aussi d'identifier les goulets d'étranglement existants et donner une impulsion aux réformes.

La deuxième composante est une série de diagnostics nationaux. Au-delà des données comparatives, les diagnostics nationaux permettront de fournir une analyse approfondie des marchés du FLT dans les juridictions considérées individuellement. Ces diagnostics porteront sur le financement des entreprises avec un accent particulier sur les PME, le financement du logement et des infrastructures. L'objectif de ces diagnostics nationaux est de révéler les forces et les faiblesses propres à chaque pays et de formuler des recommandations appropriées concernant les politiques relatives à l'intermédiation du FLT.

Les diagnostics adoptent une approche ascendante (*Bottom-Up*) axée sur les transactions et sont élaborés en étroite collaboration avec les principales parties prenantes du secteur privé intégrant ainsi leur expérience en matière de prestation de services aux marchés. Ces diagnostics s'appuient également sur des bonnes pratiques internationales de pays en développement et de pays émergents dans l'utilisation de techniques de financement novateurs et pertinents dans le contexte africain.

La Côte d'Ivoire, membre du Pacte du G20 avec l'Afrique, a été choisie comme pays pilote pour faire l'objet d'une évaluation approfondie. Le Pacte avec l'Afrique a été lancé sous la présidence allemande du G20 en 2017 en vue de promouvoir l'investissement privé en Afrique avec au cœur le concept d'engagements mutuels en faveur de mesures et d'instruments visant à améliorer les conditions-cadres de l'investissement privé, notamment dans le secteur des infrastructures. Cette initiative a donc pour objectif d'élaborer des pactes d'investissement globaux, coordonnés et spécifiques (par pays) reliant différents pays africains, des organisations internationales

et des partenaires divers. Ces pactes d'investissement préciseront les mesures et les instruments permettant d'améliorer les cadres macroéconomiques, commerciaux et financiers. Les résultats du présent diagnostic national visent à éclairer la discussion sur les priorités en matière de réforme en Côte d'Ivoire, notamment en ce qui concerne le cadre de financement. À la suite du diagnostic réalisé en Côte d'Ivoire, d'autres évaluations sont prévues pour d'autres pays membres du Pacte avec l'Afrique<sup>1</sup>.

## 2. Qu'entendons-nous par FLT et en quoi est-il important ?

**Le financement à long terme (FLT) est un financement destiné à soutenir les investissements à moyen et à long terme des entreprises, des ménages et des gouvernements dans l'économie réelle d'un pays donné.** Ce financement est généralement défini en fonction d'échéances spécifiques pouvant aller de un à cinq années. Dans la pratique, la notion de financement à long terme revêt des significations différentes selon les marchés. À l'instar de la majorité des pays d'Afrique, les investissements en Côte d'Ivoire ne peuvent attirer que des financements d'une échéance bien plus courte que les actifs financés. Bien que les banques ivoiriennes soient disposées à financer les investissements dans les infrastructures par des prêts d'une échéance pouvant aller jusqu'à sept ans, ces dernières ont souvent tendance à financer les investissements dans les entreprises principalement par des prêts d'une échéance de trois à douze mois. Ainsi, une grande partie des « prêts » aux entreprises sont en réalité des découverts qui sont reconduits.

**L'échéance du financement devrait se rapprocher de la durée de vie économique de l'actif sous-jacent.** Dans le cas contraire, les investisseurs, les entreprises et les projets sont exposés à des risques de liquidité et de taux d'intérêts qui limitent considérablement l'investissement. Compte tenu de l'étendue des secteurs à couvrir, le présent rapport adopte une définition large du FLT. Le rapport considère en effet que le seuil minimum pour le financement à long terme appliqué au secteur des entreprises est d'un an, sachant que les seuils pertinents pour le secteur de l'immobilier ou de l'infrastructure seront plus élevés. Quelle que soit la nature des actifs, le but, tel que mentionné ci-dessus est de rallonger les échéances afin que ces dernières correspondent davantage à la durée de vie des actifs productifs qu'elles financent.

**L'accent porte principalement sur l'approfondissement du marché intérieur pour le FLT.** Bien que l'approfondissement des marchés intérieurs nécessite la mise en œuvre de réformes à moyen et à long terme, il s'agit d'un exercice capital pour :

- i) Soutenir l'épargne intérieure et l'allocation optimale de ressources intérieures limitées disponibles et ;
- ii) Réduire l'exposition aux risques de change potentiels. Le taux de change fixe entre le franc CFA et l'euro peut réduire les risques liés au financement en devises étran-

gères. Cependant, le développement limité des marchés financiers locaux se traduit par des primes de risque et des taux d'intérêt intérieurs plus élevés que sur les marchés plus développés.

Compte tenu du fait que les économies des pays en développement comme la Côte d'Ivoire devraient continuer à dépendre principalement de l'investissement étranger comme source importante de financement de l'investissement au cours des prochaines années, le renforcement des systèmes financiers nationaux, et en particulier la mise en place d'environnements favorables et d'infrastructures institutionnelles appropriées, seront également déterminants pour attirer ces sources de capital (investissements directs étrangers [IDE] et investissements de portefeuille).

**Le financement à long terme est important parce qu'il permet de financer la croissance.** Si les décideurs politiques en Afrique et les principaux partenaires techniques et financiers (PTF) ont surtout mis l'accent au cours de la dernière décennie sur la problématique de l'inclusion financière, l'on se rend de plus en plus compte qu'il ne s'agit que d'une partie du problème. En effet, bien que l'inclusion financière soit importante pour atteindre les segments marginalisés ou informels de l'économie et fournir des prêts à court terme tels que du fonds de roulement aux entreprises, le financement à long terme est nécessaire pour supporter la croissance des activités productives dans les principaux secteurs de l'économie. En effet, les investissements à plus long terme soutiennent la croissance en réduisant les coûts (notamment les secteurs du transport et de la communication), en augmentant la productivité et la compétitivité, et en créant des emplois.

L'Afrique doit accélérer les investissements en vue de créer des emplois pour les 12 millions de jeunes qui entrent sur le marché du travail chaque année<sup>2</sup>. Les pans de l'économie les plus affectés par le manque de ressources longues sont :

- **Les infrastructures :** En Afrique, l'un des principaux facteurs entravant la croissance économique tient de l'insuffisance d'infrastructures dans les secteurs clés tels que la production d'électricité, l'eau et les services de transport. Alors que ces infrastructures permettraient aux entreprises de prospérer dans des industries bénéficiant de solides avantages comparatifs, leur absence ou leur piètre qualité entraîne des coûts

additionnels dans la conduite des affaires et constitue un obstacle majeur à la diversification et à la croissance de l'économie. Selon la Commission économique des Nations Unies pour l'Afrique, le déficit d'infrastructure sur le continent réduit la croissance économique par habitant de l'Afrique de 2 % par an et la productivité des entreprises de 40 %<sup>3</sup>.

- **Logement** : Compte tenu des mégatendances dans le secteur de l'urbanisation et de la croissance rapide de la population, des investissements massifs dans le secteur du logement sont nécessaires pour améliorer les conditions de vie. De plus, de tels investissements pourraient constituer un moteur important pour la création d'emplois locaux. Cependant, aujourd'hui, le financement du logement demeure à un stade embryonnaire dans la plupart des pays africains.
- **Entreprises** : Les PME représentent l'un des principaux moteurs de croissance et d'emploi. Cependant, leur nombre et leur taille demeurent limités notamment compte tenu de leur accès restreint aux financements. En effet, les PME ont principalement accès à des sources de financements informels, à court terme et souvent coûteux pour financer leurs besoins en investissements.

**Le FLT est important parce qu'il permet de réduire le coût des investissements.** Que ce soit pour fournir des services d'infrastructure aux consommateurs, faciliter le financement des entreprises ou encore le financement hypothécaire, il est essentiel de fournir du financement à long terme pour les projets d'investissements afin de les rendre abordables et accessibles.

En effet, les longues échéances réduisent le service annuel de la dette et permettent aux projets d'avoir une période de développement ou de « montée en puissance » avant qu'ils ne commencent à rembourser leurs dettes. Les prêts destinés au financement des projets hydroélectriques ou des routes à péage, par exemple, requièrent des durées minimales de 15 ans ou plus, de sorte que l'amortissement du prêt pour couvrir le coût en capital du projet porte sur une période suffisamment longue pour permettre de proposer un tarif abordable au consommateur final.

Dans le secteur du logement, une pratique courante consiste à proposer des contrats de location-vente plutôt que de prêts hypothécaires. Dans un système de location-vente, le promoteur conserve la propriété du bien jusqu'à ce que le locataire ait acquitté la valeur totale du bien (une approche qui s'apparente à un contrat de location). Toutefois, étant donné les échéances relativement courtes

de ces transactions – généralement de quatre ans en Côte d'Ivoire – les paiements mensuels sont prohibitifs pour les Ivoiriens à revenu moyen, ce qui exclut dans les faits la majorité de la population de l'utilisation de ce type de produit.

#### **Le FLT est un catalyseur clé pour atteindre les Objectifs de Développement Durable (ODD) des Nations Unies.**

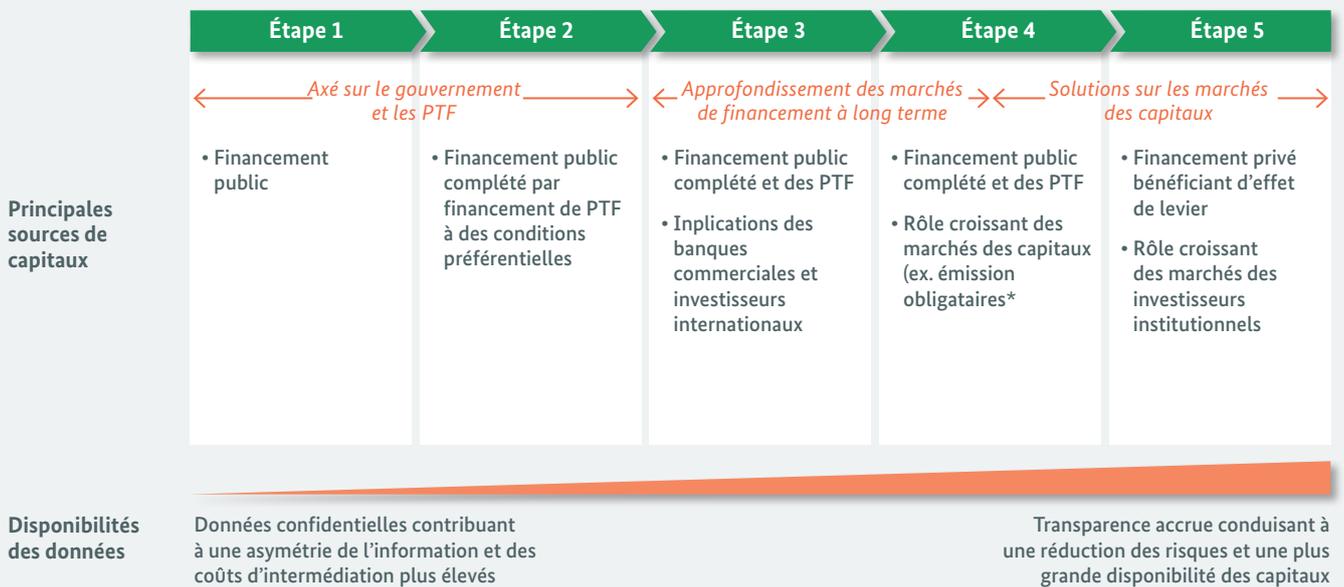
A travers les canaux mentionnés ci-dessus, l'augmentation de la disponibilité du FLT dans l'économie locale contribue directement et indirectement à la réalisation des objectifs visant à éliminer la pauvreté et à la faim (ODD 1 et 2), améliorer l'accès à une éducation de qualité (ODD 4), garantir l'accès à l'eau potable et à l'assainissement (ODD 6) et garantir l'accès à une énergie propre et d'un coût abordable (ODD 7).

**Aujourd'hui, le financement à long terme des infrastructures en Afrique s'effectue principalement en contournant purement et simplement le processus d'intermédiation nationale à travers un recours quasi-systématique aux financements à long terme fournis par les gouvernements, les partenaires techniques et financiers ou sous forme d'emprunts extérieurs ou d'investissements directs étrangers.** Les fonds intermédiés par les marchés financiers locaux, que ce soit sous forme de placements privés, de prêts syndiqués ou d'émissions publiques de titres sont en effet très peu utilisés.

En Afrique, les gouvernements nationaux continuent de financer la majeure partie des investissements en infrastructure (42 %) notamment par le biais des recettes (fiscales et non fiscales), d'emprunts (nationaux/internationaux), de financement par les banques de développement bilatérales et multilatérales (35 %) et de financement par la Chine (10 %). L'accent mis récemment sur l'approfondissement des marchés locaux découle de la nécessité de diversifier les sources de financement à long terme. La disponibilité des financements concessionnels des partenaires techniques et financiers est limitée et les emprunts extérieurs comportent des risques de change que l'on ne peut aisément répercuter aux utilisateurs locaux des services d'infrastructure. En conséquence, les efforts des pouvoirs publics se sont orientés progressivement vers une stimulation de l'investissement privé intérieur.

FIGURE 2.1

## L'escalier du financement de l'infrastructure



Source : Illustration des auteurs

Cette évolution vers une plus grande dépendance à l'égard des marchés intérieurs pour financer les infrastructures est illustrée par l'escalier du financement à la Figure 2.1 – où la dépendance à l'égard du financement public diminue progressivement à mesure que croissent les investissements du secteur privé. Les gouvernements peuvent soutenir le développement de sources locales de financement à long terme des infrastructures en renforçant l'environnement juridique, réglementaire et institutionnel local. Les gouvernements et les partenaires techniques et financiers devront aussi reconsidérer leur rôle dans le financement du développement pour une allocation optimale des ressources publiques limitées de manière à drainer le financement privé plutôt que de servir à combler directement les déficits de financement. La prudence dans l'utilisation des ressources budgétaires est également cruciale pour soutenir les efforts du gouvernement visant à maintenir la dette publique à un niveau soutenable. En raison de leur aversion au risque, les banques préfèrent investir dans des titres d'État « sans risque » plutôt que de consentir des prêts au secteur privé. Cependant, lorsque les emprunts intérieurs des gouvernements sont excessifs, ils ont tendance à évincer les prêts bancaires au secteur privé, ce qui ralentit le processus de renforcement du secteur financier et les solutions nationales durables à long terme.

En gravissant les marchés du financement, les emprunteurs peuvent compter davantage sur les marchés des capitaux comme source de financement. Toutefois, à court et à moyen terme, le recours aux marchés des capitaux ira de pair avec des difficultés considérables, notamment :

- Les coûts élevés des travaux préparatoires liés à la nécessité de renforcer les capacités des entreprises émettrices et à la préparation des informations pertinentes à divulguer aux investisseurs potentiels (comme les états financiers vérifiés);
- Les réformes réglementaires (régissant l'ajustement des tarifs pour assurer le recouvrement des coûts),
- La base restreinte d'investisseurs;
- Les frais importants encourus dans le cadre des émissions (par exemple, pour la préparation d'un prospectus et les commissions versées à la bourse et à la banque arrangeuse, etc.).

En outre, les avantages de l'émission sur le marché peuvent être mis en péril par l'absence de liquidités sur le marché, facteur important tant pour la tarification des nouvelles émissions que pour la facilitation de la négociation des titres sur le marché secondaire.

**Les petites et moyennes entreprises éprouvent de sérieuses difficultés à accéder à un financement adéquat à long terme en Afrique.** La grande majorité des PME africaines ne produit pas d'états financiers audités assortis d'informations financières crédibles. Cette asymétrie de l'information constitue un obstacle de taille pour l'accès au financement des PME, bien plus que pour les grandes entreprises.

Par ailleurs, la ligne de démarcation entre les finances du/des propriétaire(s) et celles de l'entreprise est souvent floue chez les entreprises de plus petite taille. De plus, la capacité des prêteurs à évaluer les perspectives des activités entreprises par les emprunteurs est particulièrement problématique dans le cas des PME, qui peuvent entreprendre des projets que les prêteurs jugent excessivement risqués. Dans ce contexte, l'absence d'antécédents en matière de crédit et de garanties se traduit souvent par d'importantes contraintes de crédit pour les PME. Compte tenu des limites relatives aux respects des engagements pris dans le cadre de relations contractuelles, les exigences en matière de garantie dépassent souvent la valeur du prêt. Ainsi quand un prêt ne peut être honoré, le prêteur rencontre systématiquement des difficultés dans la réalisation des garanties et des délais dans la résolution des conflits.

**Par analogie avec le financement des infrastructures, on peut observer une évolution du marché du financement à long terme dans le financement des entreprises.** Plutôt que de chercher un financement sur les marchés formels, les PME peuvent trouver des financements auprès de leur famille et de leurs amis, même s'il est peu probable que ces financements soient suffisants en termes de volume et suffisamment longs pour satisfaire à leurs besoins d'investissement. Cependant, la tendance a été chez les décideurs publics de concentrer leurs efforts sur la création de marchés bancaires formels. En ce qui concerne les marchés de capitaux, la mise en œuvre des politiques a principalement été axée sur les marchés formels et ne s'est guère attelée activement à promouvoir une offre de continuum d'instruments de financement informels, formels/privés et publics. Un examen exhaustif de l'approche de la Banque mondiale en matière de développement des marchés financiers en 2016 a révélé que les interventions sur les marchés boursiers, en particulier lorsqu'elles visaient à inscrire des PME locales en bourse, n'ont été que peu probantes.<sup>4</sup>

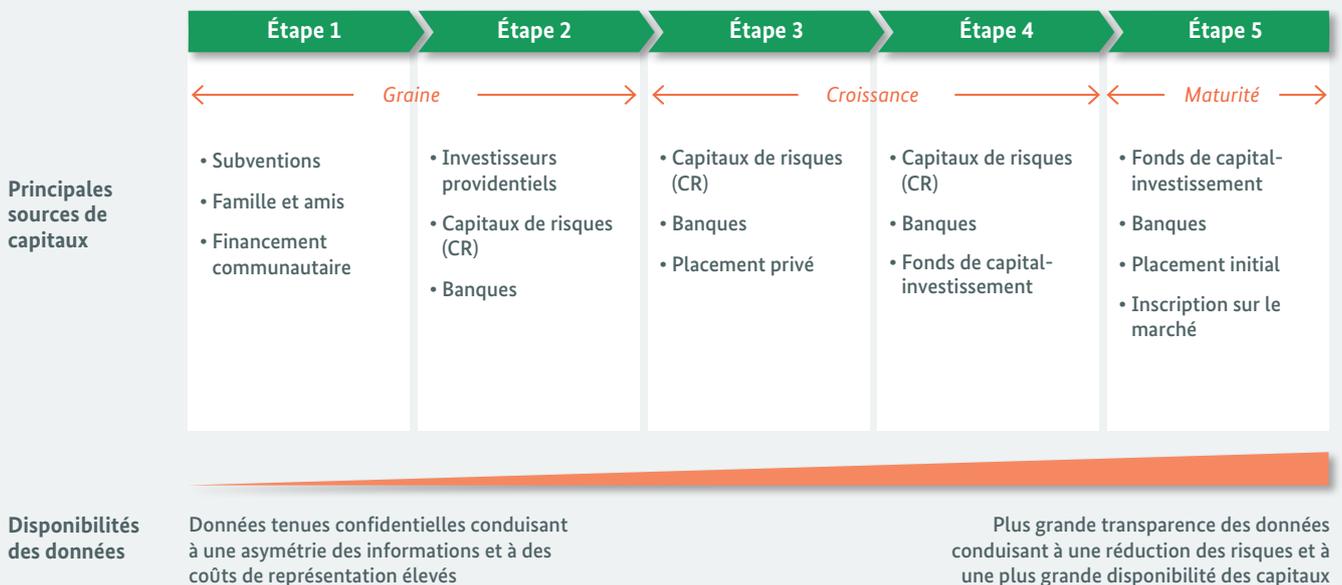
**Un ensemble plus diversifié d'options de financement des PME est nécessaire pour soutenir les investissements à long terme.** Il est peu probable que l'on parvienne à combler le déficit de financement à long terme sur les marchés publics cotés en bourse. Cependant, des alternatives plus prometteuses existent notamment par le biais d'instruments non cotés et d'autres sources de financement. Il s'agit, par exemple, de l'émission d'obligations pour des projets d'infrastructure ou, si les incitations appropriées sont mises en place, de fonds de capital-investissement pour les PME. La Figure 2.2 illustre la disponibilité progressive et accrue de diverses sources de financement à différents stades du développement du marché, allant des fonds fournis par les parents et amis, les investisseurs providentiels et les capitaux à risques, d'un côté, aux instruments de fonds de capital-investissement et aux capitaux cotés, à l'autre bout du spectre.

**Les interventions de l'État sur le marché du financement des PME revêtent une forme différente de ses interventions dans les secteurs des infrastructures.** L'expérience montre qu'il est peu probable que l'octroi d'un financement direct aux PME constitue une approche viable notamment parce que les institutions publiques ont du mal à évaluer les risques de crédit et à mettre en œuvre des pratiques de prêts commercialement viables. Ces dernières années, les gouvernements ont eu recours à des approches plus catalytiques conçues pour aider les banques privées à développer leur capacité de prêt aux PME, telles que les lignes de crédit et les garanties partielles de crédit. En outre, les autorités ont un rôle majeur à jouer dans l'amélioration de l'environnement juridique et réglementaire des prêts aux PME, notamment en renforçant l'enregistrement des biens meubles et immeubles, en améliorant le processus de saisie des garanties en cas de défaillance de l'emprunteur et en créant un environnement favorable aux bureaux de crédit pour leur donner accès à des informations fiables et complètes sur les taux de remboursement actuels et passés des emprunteurs.

**L'ascension de chaque marche de l'escalier du financement est déterminée par une réduction de l'asymétrie de l'information et des coûts d'agence.** En effet, à mesure que le degré de formalité de la fourniture de capitaux augmente, les marchés financiers sont à même d'assurer la négociation de montants plus importants de capitaux. Il existe donc une corrélation entre les marches de l'escalier et la transition vers une plus grande transparence du marché.

FIGURE 2.2

## L'escalier du financement de l'entreprise



Source : Illustration des auteurs

Aux fins de l'évaluation présentée dans le présent rapport, deux éléments clés sont à retenir :

**Premièrement, les marchés financiers publics se situent au plus haut niveau de l'escalier :** Aux premiers stades du développement des marchés, les marchés de capitaux comptant des entreprises cotées en bourse ne représentent qu'une petite fraction du financement à long terme intermédié dans l'économie. Ils peuvent très bien fonctionner sans que les autres composantes ne soient actives, mais il est peu probable qu'ils puissent prospérer, car les financiers – gouvernements ou des promoteurs privés – monteront progressivement les marches de l'escalier pour générer un « flux de transactions ». Les bonds quantitatifs sont probablement l'exception plutôt que la règle.

**Deuxièmement, la réduction de l'asymétrie de l'information et des coûts d'agence représentent deux éléments cruciaux pour évoluer sur l'escalier du financement et permettre l'intermédiation sur les marchés financiers de niveaux plus élevés de capitaux.** Il existe une corrélation positive entre l'ascension aux marches supérieures de l'escalier et la transition vers une plus grande transparence du marché. Aux premiers stades de développement, marqués par une faible implication du secteur privé dans le financement des infrastructures, dans lequel les entreprises font largement appel à des sources de financement

informelles (famille ou amis) et aux banques, et où les propriétaires immobiliers comptent principalement sur la construction progressive de leur logement grâce à leur épargne, très peu d'informations sont disponibles pour les agents qui pourraient arranger des financements par des tiers. Réduire le niveau d'asymétrie de l'information ainsi que les coûts d'agence représente un défi au cœur même des marchés en développement.

## 3. Brève introduction à l'économie ivoirienne

**Depuis la fin de la crise politique en 2010, la Côte d'Ivoire n'a cessé d'enregistrer des performances surclassant celles de ses pairs aux niveaux régional et mondial en termes de croissance économique.** Avec une population de plus de 24 millions d'habitants et un Produit Intérieur Brut (PIB) de 40 milliards \$ US, la Côte d'Ivoire est un « pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure ». C'est l'économie dominante de l'Union douanière et monétaire des huit pays de l'UEMOA et actuellement la troisième économie d'Afrique de l'Ouest, derrière le Nigeria et le Ghana. Selon les données de la Banque mondiale, le revenu par habitant a augmenté de 36 % entre 2011 et 2017, pour atteindre 1 662 \$ US en 2017. Après avoir atteint un pic de croissance économique de près de 10 % en 2012 (ce qui n'est pas surprenant pour une économie qui se remet d'un arrêt temporaire de ses secteurs vitaux) la Côte d'Ivoire continue d'avoir de solides perspectives à court et à moyen terme. Le FMI s'attend à ce que les taux de croissance réels demeurent élevés, avec une décélération progressive de 7 à 6,4 % entre 2019 et 2022<sup>5</sup>. L'inflation est restée modérée à moins de 2 % depuis sept (7) ans, en grande partie grâce à la politique monétaire intégrée de l'UEMOA et à l'arrimage de la monnaie commune du bloc, à savoir le franc CFA, à l'euro<sup>6</sup>.

**L'économie de la Côte d'Ivoire est relativement bien diversifiée.** La croissance économique est tirée par les secteurs de l'agriculture (24 % du PIB en 2016), de l'industrie (29 % du PIB, dont 6 % dans le secteur minier) et des services (47 % du PIB). Comptant pour plus de 50 % des exportations, le cacao est le principal produit commercial de la Côte d'Ivoire. Ce produit représente 15 % du PIB du pays et fournit de l'emploi à sept millions d'Ivoiriens. La production agricole a continué de croître ces dernières années grâce à l'augmentation des volumes de production de cacao et d'autres cultures destinées à l'exportation comme la noix de cajou, le caoutchouc et l'ananas. Les secteurs industriels, en particulier celui de la construction, ont connu une croissance considérable depuis 2011, en partie grâce aux programmes d'infrastructure du gouvernement. Toutefois, les industries extractives, en particulier l'extraction de l'or, ne se sont pas remises de la chute des prix des produits de base en 2014. Avec 6 %, elles représentent aujourd'hui la même part du PIB que les activités de construction.

**L'informel est un facteur important dans l'économie ivoirienne.** En 2016, l'emploi informel en Côte d'Ivoire représentait 88 % de l'emploi non agricole total<sup>7</sup>. Certes, les emplois informels contribuent à assurer les moyens de subsistance d'une grande partie de la population, en particulier les populations pauvres et vulnérables, mais ils se caractérisent généralement par une faible productivité et de bas salaires et sont axés sur les biens et services non exportables. Comme le souligne l'Organisation pour la Coopération et le Développement Economique (OCDE), la dépendance excessive à l'égard du secteur informel constitue un obstacle aux augmentations substantielles de la productivité<sup>8</sup> et, comme dans d'autres pays, le secteur informel constitue un obstacle à l'élargissement de l'assiette fiscale.

**Malgré un déficit budgétaire croissant, l'endettement de la Côte d'Ivoire reste maîtrisé.** Les dépenses publiques s'élèvent à 23 % du PIB et devraient continuer à croître. Le déficit budgétaire, qui s'est établi en moyenne autour de 3 % du PIB et qui correspond à la limite fixée pour les États membres de l'UEMOA, est passé à 4,5 % du PIB en 2017 avec une diminution progressive prévue en 2018 et 2019<sup>9</sup>. En 2017, le déficit public a été financé par une combinaison d'émissions internationales d'obligations équivalant à 40 % des besoins de financement du gouvernement, d'émissions de titres nationaux (principalement vendus à des banques) équivalant à 35 % des besoins de financement du gouvernement et de financement des 25 % restants des besoins de financement de l'État par des partenaires techniques et financiers internationaux multilatéraux et bilatéraux. La dette publique n'a cessé d'augmenter ces dernières années, atteignant 48 % du PIB et bien qu'elle demeure dans les limites du plafond de 70 % fixé par l'UEMOA, cette trajectoire est préoccupante. Dans la perspective d'un financement accru du secteur privé par les banques, la forte dépendance à l'égard de la vente de titres souverains « sans risque » aux banques comme source de financement du déficit budgétaire pose de sérieux problèmes d'éviction.

**Le climat des affaires s'est nettement amélioré ces dernières années.** Parmi les facteurs qui ont contribué à cette amélioration, figurent la mise en place d'un numéro d'identification unique d'utilisateur pour la création d'entreprise, le dépôt en ligne des plaintes auprès du Tribunal

de commerce d'Abidjan, la publication des décisions du Tribunal de commerce et la mise en place d'un système d'enregistrement électronique de la propriété foncière. En conséquence, la Côte d'Ivoire est passée du 177<sup>e</sup> rang en 2014 au 139<sup>e</sup> rang (sur 189 pays) dans le rapport *Doing Business 2018*. Bien que le pays ait obtenu des résultats légèrement supérieurs à la moyenne de l'Afrique subsaharienne, il enregistre des contre-performances dans les domaines du paiement des impôts, du commerce transfrontalier, de la protection des investisseurs minoritaires et de l'obtention de crédit<sup>10</sup>. L'exécution des contrats prend encore en moyenne 525 jours, occasionnant un coût de 42 % de la valeur du contrat. Les efforts du gouvernement ivoirien visant à renforcer la réglementation et à mettre en place des entités de lutte contre la corruption ont permis d'améliorer la note de l'indice de perception de la corruption (IPC) en 2017<sup>11</sup>.

**Le Plan national de développement 2016 – 2020 du gouvernement vise à transformer la Côte d'Ivoire en une économie de marché émergente dotée d'une base industrielle robuste et à réduire la pauvreté.** Pour atteindre ces objectifs, le gouvernement entend accélérer la transformation structurelle de l'économie par l'industrialisation, en renforçant le développement de l'infrastructure dans l'ensemble de l'économie, notamment dans le secteur de l'énergie, et en améliorant la qualité de la gouvernance et des institutions<sup>12</sup>. La Côte d'Ivoire prévoit par exemple investir près de 7 milliards \$ US dans les infrastructures au cours des cinq prochaines années, soit l'équivalent de 17 % des dépenses publiques totales<sup>13</sup>. L'économie de la Côte d'Ivoire a pu rebondir rapidement après 2010 grâce à la qualité, pourtant vieillissante, de ses réseaux routiers et de services publics, ainsi qu'à son intégration financière et monétaire dans l'UEMOA. Ainsi, son port a retrouvé son statut de « plus grand port d'Afrique de l'Ouest » et le pays a renforcé son statut de « leader mondial » dans la production de cacao. Toutefois, pour maintenir son dynamisme économique, l'économie ivoirienne devra accélérer le rythme de la modernisation de ses infrastructures.

# 4. Déficients du financement à long terme en Côte d'Ivoire et situation du secteur financier ivoirien

## 4.1 Déficients du financement à long terme

À l'instar de ses pairs africains et des marchés émergents à travers le monde, la croissance Ivoirienne est freinée par un manque d'investissements à long terme. La présente partie du rapport évalue les déficits de financement actuels des infrastructures, du logement et des PME afin de quantifier le défi à relever.

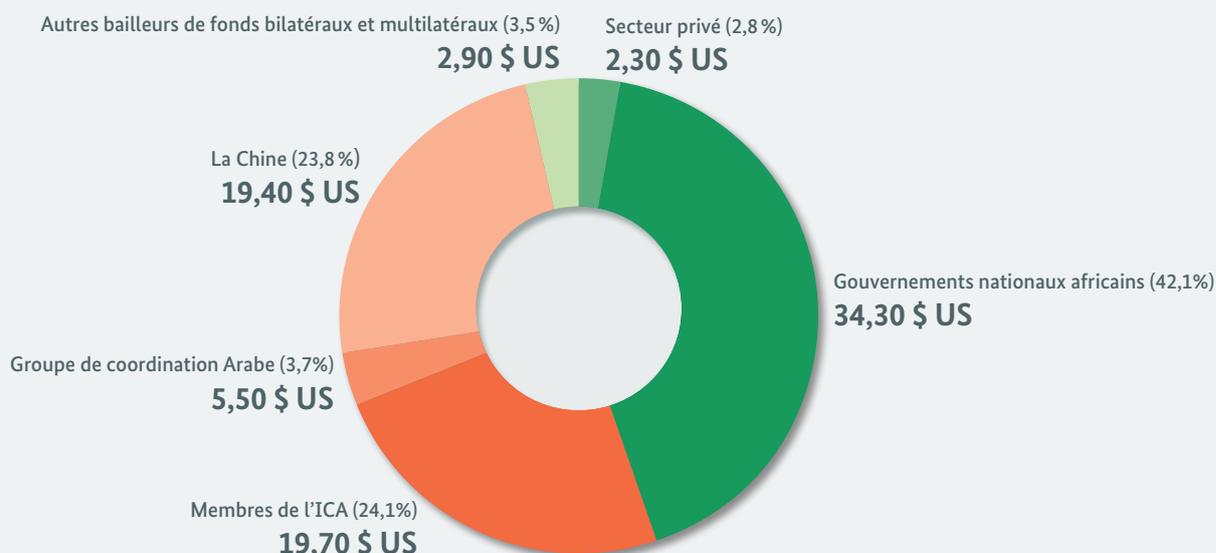
### Financement des infrastructures

**Les estimations du déficit d'infrastructures à l'échelle de l'Afrique ont augmenté de façon spectaculaire.** Selon les dernières estimations de la BAD, les besoins annuels d'investissement en infrastructure en Afrique se situent entre 130 milliards et 170 milliards \$ US. Au regard des dépenses

actuelles, cela se traduit par un déficit de financement de 68 milliards à 108 milliards \$ US par an<sup>14</sup>. Ce déficit est nettement plus important que les estimations précédentes des besoins d'investissement, qui s'élevaient à 93 milliards \$ US. Le déficit de financement qui en résulte se chiffre à 31 milliards \$ US. Le Consortium pour les infrastructures en Afrique fait état d'une baisse des engagements dans le domaine des infrastructures, qui sont passés d'un niveau record de 83 milliards \$ US en 2013 à 63 milliards \$ US en 2016, soit une baisse de 21 % rien que de 2015 à 2016<sup>15</sup>. Les investissements dans les infrastructures ont repris en 2017 pour atteindre 81,6 milliards \$ US compte tenu principalement d'une augmentation de la contribution des pays Africains de 26,3 milliards \$ US à 34,3 milliards \$ US combinée à une augmentation des investissements Chinois de 6,4 milliards \$ US à 19,4 milliards \$ US bien que la contribution du secteur privé soit demeurée au-dessous de 3 % ou 2,3 milliards \$ US (Figure 4.1).

FIGURE 4.1

Engagements globaux en faveur de l'infrastructure en Afrique (en milliards \$ US, 2017)



Source: Consortium pour les infrastructures en Afrique – ICA\*, 2017)

Note: L'ICA se compose de l'ensemble des pays du G20 (pays du G8 plus l'Argentine, l'Australie, le Brésil, la Chine, l'Union Européenne, l'Inde, la République de Corée, le Mexique ; l'Arabie Saoudite, l'Afrique du Sud et la Turquie) Les membres du côté africain sont conduits par la BAD, tandis que la Commission de l'Union africaine, le Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique (NEPAD) et les communautés économiques régionales participent aux réunions de l'ICA en qualité d'observateurs

TABLEAU 4.1

## Besoins cumulés d'investissement en infrastructure en Côte d'Ivoire (en milliards \$ US, 2016 – 2040)

Prix et taux de change en 2015 (en milliards \$ US)	Route	Rail	Aéroports	Ports	Télécommunications	Électricité	Eau	Total
Tendances actuelles (TA) en 2016 – 2040	27,3	2,9	0,9	0,5	17,2	3,1	13,3	65,2
Besoin d'investissement relatif (BIR) 2016 – 2040	29,4	4,7	1,8	1,8	18,7	3,1	19,4	78,8
Besoins d'investissement relatifs 2016 – 2040 (BIN-TA)	2,1	1,8	0,9	1,3	1,5	0,0	6,1	13,6
Exigence en matière d'ODD pour 2016 – 2030 en sus du BIR						21,9	16,0	37,9
ÉCART en 2016 – 2030 (BIR+ODD-TA)	2,1	1,8	0,9	1,3	1,5	21,9	22,1	51,5

Source: Perspectives mondiales de l'infrastructure, 2018

Note: TA : Tendances actuelles. BIN : Besoins d'investissements relatifs ODD : Objectifs de Développement Durables

FIGURE 4.2

## Besoins relatifs d'investissement en infrastructure et besoins absolus d'investissement pour atteindre les ODD en Côte d'Ivoire (en milliards \$ US, 2016 – 2030)



Source: Perspectives mondiales de l'infrastructure, 2018

**Le Global Infrastructure Hub (GIH)<sup>16</sup> estime à plus 50 milliards \$ US le déficit absolu d'infrastructures en Côte d'Ivoire jusqu'en 2040.** Estimé à 6,1 milliards \$ US, le déficit de financement pour les infrastructures hydrauliques est le plus important. Cependant des besoins importants existent aussi dans le secteur des routes, chemin de fer, aéroports, ports et télécommunications. Les besoins dans le secteur des routes est particulièrement important compte tenu de la taille du réseau non goudronné qui nécessite notamment des coûts d'entretien élevés. Ces estimations disponibles dans les trois premières lignes du tableau ci-dessous sont élaborées pour démontrer les besoins d'investissement relatifs si la Côte d'Ivoire devait égaler les performances de ses pairs les plus performants;

en d'autres termes, elles ne reflètent pas les besoins d'investissement absolus, qui peuvent en fait être considérablement plus élevés.

Le GIH intègre des estimations du financement requis pour réaliser l'accès universel à l'électricité, à l'eau et à l'assainissement conformément aux Objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies. Si l'on tient compte de ces investissements supplémentaires, le déficit de financement cumulé passe à 51,5 milliards \$ US les déficits les plus importants étant enregistrés dans les secteurs de l'électricité (21,9 milliards \$ US) et de l'eau (22,1 milliards \$ US).

**L'Indice de développement des infrastructures en Afrique (AIDI) place la Côte d'Ivoire dans le segment « de gamme moyenne » en Afrique.** L'AIDI est un indice développé par la BAD qui permet de suivre l'état et les progrès du développement des infrastructures dans l'ensemble du continent sur la base d'une évaluation des infrastructures de transport, d'électricité, de TIC, d'eau et d'assainissement. En 2018, la Côte d'Ivoire a été l'un des dix pays les plus performants dans l'amélioration de l'indice AIDI. En effet, le pays est passé du 26e au 24e rang grâce aux investissements récents dans les secteurs des TIC, de l'approvisionnement en eau et de l'assainissement<sup>17</sup>.

## Financement des logements

**On estime que la demande non satisfaite de logements est à la fois importante et en nette augmentation** du fait de la croissance démographique, de l'urbanisation et de la réduction de la taille moyenne des ménages. Dans la zone UEMOA, le déficit de logements est estimé à 3,5 millions d'unités. Selon, le Affordable Housing Institute, 800 000 logements supplémentaires devront être construits chaque année pour ramener ce déficit à des niveaux acceptable. Le déficit de logements en Côte d'Ivoire est estimé à 600 000 unités avec un besoin annuel estimé à 50 000 unités. Les besoins de logement neufs sont plus prononcés dans les villes avec un besoin annuel estimé à 200 000 unités pour la seule ville d'Abidjan.

De plus, la qualité du parc actuel de logements est faible, ce qui nécessite des investissements en vue de son remplacement ou de sa modernisation. De nombreux logements sont dépourvus d'éléments de confort essentiels. Le surpeuplement dans les habitations est également un phénomène répandu : un tiers des logements à Abidjan souffre de surpeuplement<sup>18</sup>.

**Les prêts au secteur du logement représentent une très faible proportion des prêts bancaires.** La proportion de prêts au logement n'a représenté qu'environ 1 % de l'ensemble des prêts bancaires entre 2012 et 2016. Malgré une légère amélioration en 2017 (3,1 %) et 2018 (2 %), l'encours des prêts au secteur est estimé à seulement 0,2 % du PIB<sup>19</sup>.

**Les facteurs importants qui limitent la demande de logements sont le faible niveau de revenu des ménages et l'échéance relativement courte des prêts immobiliers disponibles (8 à 10 ans).** En effet, le ratio prix/revenus élevé a entraîné une baisse du taux d'accession à la propriété immobilière à Abidjan, passant de 18,8 % en 2002 à 13,7 % en 2015. Les logements neufs les plus abordables coûtent

**TABLEAU 4.2**  
**Nouveaux prêts au secteur du logement**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
En milliards de francs CFA	16,4	38,1	13,0	41,0	36,4	140,2
En millions \$ US*	28,1	65,4	22,3	70,3	62,5	240,6
En pourcentage du total des nouveaux prêts accordés par les banques	0,8	1,4	0,4	0,96	0,83	3,1

Source: Rapport de la BCEAO sur les conditions de banque dans l'UEMOA en 2017

\* ???

21 739 \$ US, plaçant la Côte d'Ivoire dans la médiane de ses pairs Africains. Cependant, en prenant en considération le revenu moyen des ménages dans le pays, moins de 20 % des ménages urbains peuvent financer l'achat de logements sociaux.

En moyenne, les ménages d'Abidjan consacrent 30 % de leur revenu au logement et plus de 75 % d'entre eux sont locataires. Bien qu'il existe des programmes gouvernementaux de soutien au logement, le financement du logement, même à prix modique, constitue un casse-tête pour les ménages. À cet égard, l'analyse des 75 000 demandes de prêts présentées par les autorités ivoiriennes a révélé que plus de 60 % des ménages peuvent voir leurs demandes de prêt rejetées par les banquiers et les promoteurs immobiliers. L'un des principaux obstacles à la promotion immobilière tient au manque de fonds pour la gestion des terrains nécessaires à l'officialisation de la propriété foncière, à la constitution de réserves foncières et au développement de l'infrastructure urbaine.

## Financement des entreprises

**Compte tenu de l'accès aux financements plus aisé pour les grandes entreprises, les estimations du déficit de financement tendent à se concentrer sur les PME plutôt que sur toutes les entreprises.** Selon les estimations de l'enquête menée par Entrepreneurial Solutions Partners (ESP)<sup>20</sup>, les besoins financiers annuels du secteur des entreprises sont d'environ 6,1 milliards \$ US. Les enquêtes<sup>21</sup> menées par ESP et la Société financière internationale (SFI) estiment que le déficit annuel de financement des PME en 2017 se situait entre 3,9 milliards et 4,2 milliards \$ US. Selon ESP, les deux tiers des besoins de financement des PME demeurent insatisfaits par le secteur financier formel. Le déficit de

financement des PME semble modéré, mais cette situation peut refléter les diverses hypothèses concernant la taille du secteur informel. Les enquêtes extrapolent souvent les besoins de financement des PME informelles sur la base de la proportion de leur financement fournie par des fournisseurs formels, sous-estimant ainsi les déficits de financement, car les entreprises informelles ont tendance à avoir peu ou pas d'accès au financement formel, sauf auprès des institutions de microfinance (IMF).

En plus des difficultés liées au financement ; les PME rencontrent des obstacles dans l'accès aux financements qui sont étroitement liées à l'assistance technique. L'étude menée par le cabinet ESP mentionne que si 75 % des PME expriment un besoin de recevoir de l'assistance technique seules 32 % ont reçu de l'assistance au cours des trois dernières années. La même étude mentionne que si l'accès au financement est le principal besoin des entreprises, les principaux besoins d'assistance technique de ces dernières incluent le support des intermédiaires financiers dans (a) l'offre de produits et services lieux adaptés à leurs besoins ; (b) des délais plus courts dans le traitement des demandes ; (c) plus d'informations sur les produits existants. Ces défis principalement liés à l'asymétrie de l'information sont aussi illustrés par les niveaux d'informations relativement bas des initiatives prises par le Gouvernement pour faciliter l'accès aux financements. Par exemple, dans l'étude menée par ESP seule 6 % des entreprises étaient informées des initiatives prises par le Gouvernement pour promouvoir le crédit bail.

**Le déficit relatif de financement des PME en Côte d'Ivoire est légèrement inférieur à celui des pays voisins comme le Ghana et le Nigeria.** Les données de la SFI estiment le déficit en Côte d'Ivoire à 7 % du PIB, contre 13 % au Ghana et 33 % au Nigeria<sup>22</sup>. Les enquêtes de 2016 de la Banque mondiale sur les entreprises montrent que les entreprises urbaines, de moyennes et grandes tailles en Côte d'Ivoire, ont un accès au financement bancaire supérieur à la moyenne. En revanche, les entreprises rurales ont quatre fois moins de chance d'avoir accès au financement bancaire et les petites entreprises (comptant moins de 20 employés) ont trois fois moins de chances d'avoir accès aux services bancaires que les entreprises de tailles moyennes.

**Cinquante-huit pour cent (58 %) du total des besoins de financement des PME sont estimés être à moyen ou long terme et visent à financer les dépenses en capital<sup>23</sup>.** C'est ce déficit de financement des dépenses en capital que les PME ont le plus de mal à combler. Pour les petites entreprises, les seuls prêts à moyen et long terme disponibles sont des crédits à court terme ou des découverts recon-

duits. En général dans 60 à 70 % des cas les prêts d'une durée de 14 mois (assortis d'un délai de grâce de 2 mois) sont renouvelés par les institutions de microfinance. Selon la toute dernière enquête de la Banque mondiale sur les entreprises, 69 % des PME ivoiriennes estiment que l'accès au financement est une contrainte majeure, contre 39 % en Afrique subsaharienne. En 2016, après des années de forte croissance, les prêts bancaires aux entreprises en Côte d'Ivoire, y compris les prêts aux professionnels/ entrepreneurs individuels, ont représenté une proportion décroissante des nouveaux prêts bancaires.

## 4.2 Sources de financement à long terme en Côte d'Ivoire

**La présente partie passe en revue les différents segments du système financier ivoirien et leur contribution à l'apport de financement à long terme à l'économie.** Les principales sources de financement sont le financement bancaire, le financement des marchés de capitaux, les fonds de capital-investissement et le financement mezzanine, le crédit-bail et l'affacturage, ainsi que la microfinance.

La présente partie examine la disponibilité du financement provenant de ces sources aux fins du financement de l'infrastructure, du logement et des entreprises. Il ressort de cette section qu'en ce qui concerne l'escalier du financement, la Côte d'Ivoire demeure largement tributaire du financement par l'État et les partenaires techniques et financiers, auxquels s'ajoutent les financements fournis par les banques et des investisseurs internationaux pour le financement des projets d'infrastructure à l'étape 3 de l'escalier du financement de l'infrastructure. En effet, les marchés publics locaux de capitaux jouent un rôle insignifiant.

Le financement à long terme des entreprises est extrêmement rare. Les entreprises continuent à dépendre largement du financement fourni par la famille et les amis et, dans une moindre mesure, des banques, tandis que les institutions de microfinance jouent un rôle croissant. Certes le système bancaire joue un rôle dominant dans le système financier ivoirien, mais la volonté des banques d'octroyer des prêts à long terme est fort limitée. Cette situation résulte en partie de l'aversion pour le risque chez les banques, mais elle reflète également les limites de la transformation des échéances que les banques sont autorisées à entreprendre en vertu des règlements de la BCEAO (voir plus loin).

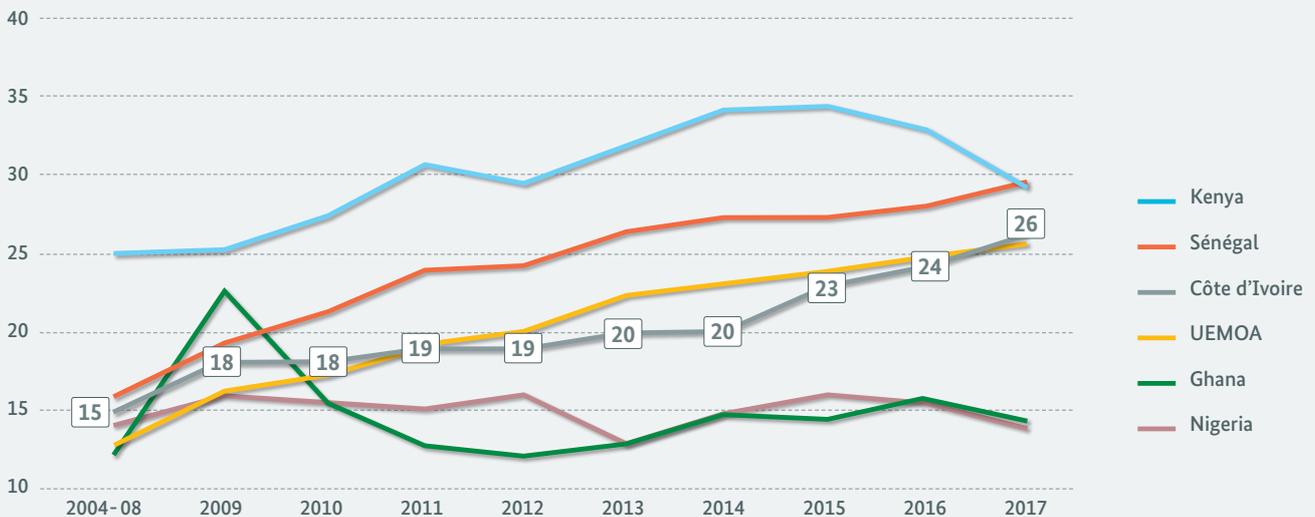
**L'importance d'évoluer sur l'escalier de financement est accentuée par le resserrement en cours de la réglementation bancaire.** Comme dans d'autres pays d'Afrique, les banques sont peu disposées à octroyer des prêts à des projets d'infrastructure au-delà d'une échéance d'environ sept ans, soit une échéance bien plus courte que la durée de vie productive prévue de ces investissements. Comme décrit ci-dessous, la BCEAO est en train de resserrer sa réglementation bancaire à la suite des changements intervenus à l'échelle mondiale après la crise financière internationale de 2008 – 2009 et il est probable que l'impact immédiat limitera les prêts à long terme des banques et les prêts aux PME jugées plus risquées, lesquelles devront se tourner vers d'autres mécanismes de financement comme la méso-finance ou la microfinance. D'autre part, le renforcement de la réglementation et de la surveillance du système bancaire accroîtra sa résistance aux chocs et renforcera ainsi sa solidité et sa capacité à répondre aux besoins de financement à long terme de l'économie à l'avenir. Ces modifications réglementaires pourraient également permettre d'accentuer l'importance du développement des canaux de financement non bancaires, c'est-à-dire l'évolution sur l'escalier du financement en augmentant la contribution des marchés financiers nationaux comme source de financement des investissements.

### Secteur bancaire

**Les marchés financiers ivoiriens se sont approfondis ces dernières années, sous l'impulsion du secteur bancaire.** En 2017, La disponibilité du crédit au secteur privé représentait 26,5 % du PIB. Bien que les crédits octroyés au secteur privé soit légèrement au-dessus de la moyenne de l'UEMOA (25,7%), ces derniers restent nettement inférieure à celle du second pays de l'Union Monétaire soit le Sénégal (36 % du PIB) (Figure 4.4). Depuis 2015, l'activité d'investissement public et privé se situe au même niveau que celui du Kenya (20 % du PIB) soutenant une comparaison favorable avec le Ghana et le Nigeria (enregistrant tous les deux un taux d'environ 15 % du PIB).

**Comme dans de nombreux pays d'Afrique, en Côte d'Ivoire, les actifs du secteur financier sont fortement concentrés dans le secteur bancaire, représentant 81 % des actifs financiers à l'échelle du système<sup>25</sup> (Figure 4.5).** À fin 2015, les actifs des secteurs des banques, des assurances et des pensions pris ensemble s'élevaient à 10,8 milliards \$ US<sup>26</sup>. À ce jour, les marchés des capitaux jouent un rôle minimal dans l'offre de financements. D'autre part, dans les secteurs de l'infrastructure, le gouvernement participe à la majorité des opérations de financement à long terme soit en tant que source directe de financement, soit en tant qu'aval, facilitateur ou preneur. La croissance des prêts bancaires a été sous-tendue par une expansion

**FIGURE 4.3**  
Crédit intérieur au secteur privé en pourcentage du PIB, 2004 – 2017



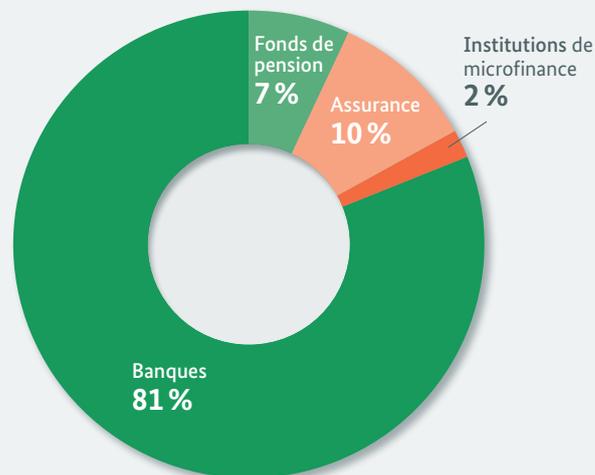
Source : FMI, Perspectives économiques régionales (Afrique subsaharienne, octobre 2017)<sup>24</sup>.

économique soutenue, un climat d'inflation favorable et une augmentation significative de la mobilisation des dépôts. Ces dernières années, la proportion des prêts bancaires d'une échéance supérieure à cinq (5) ans est restée inchangée (environ 4%), tandis que celle des prêts de deux (2) à cinq (5) ans a augmenté (d'environ 30 à 39%) (Figure 4.5). Toutefois, il semble qu'une grande partie de l'augmentation des prêts d'une durée de deux (2) à cinq (5) ans ait pris la forme de prêts à la consommation basés sur les salaires octroyés aux employés du secteur formel plutôt que sur le financement d'investissements productifs.

### Investisseurs institutionnels

**Les investisseurs institutionnels (assurance-vie et fonds de pension) représentent conjointement 17% des actifs du système financier et disposent d'un potentiel de croissance considérable.** Les primes d'assurance ne représentent que 1,5% du PIB. La croissance des fonds de pension est entravée par le fait que la part dominante de la population travaille dans le secteur informel. Sur plus de 8 millions de participants actifs sur le marché du travail, un million seulement participe au système formel de retraite. Contrairement aux régimes de retraite de pays comme le Kenya (9,8 milliards \$ US), le Maroc (25,7 milliards \$ US) et le Nigeria (20,1 milliards \$ US), qui ont accumulé d'importants actifs sous gestion ces dernières années<sup>27</sup>, les retraites

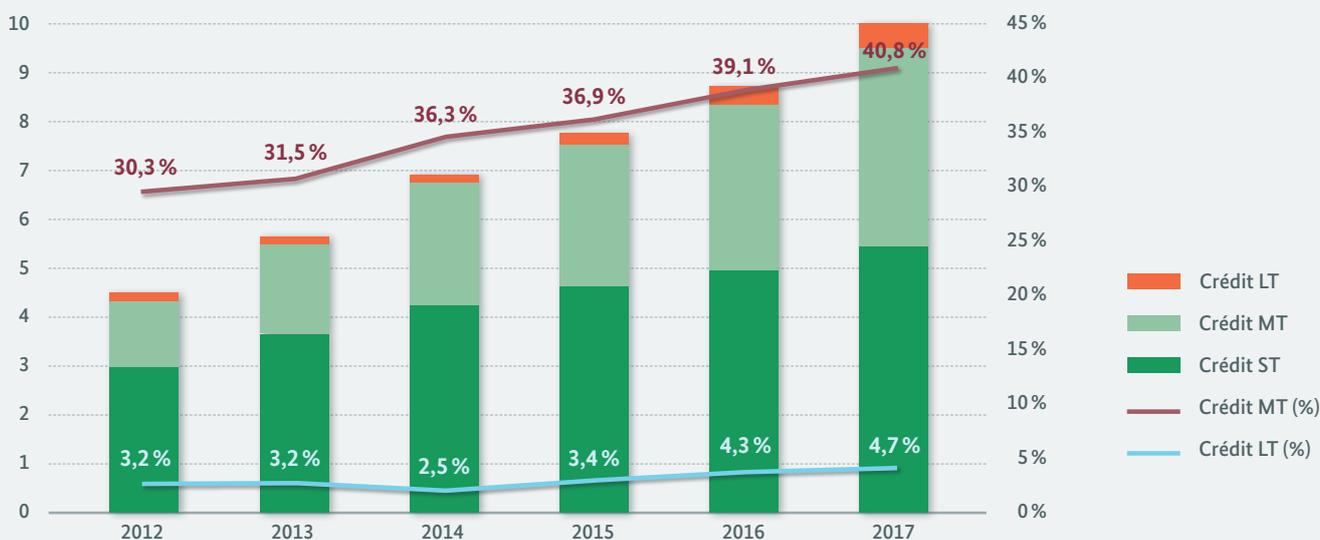
**FIGURE 4.4**  
Répartition des actifs du secteur financier



Source : BCEAO fin 2015 extrait du rapport du FMI intitulé « Côte d'Ivoire Selected Issues », juin 2016.

en Côte d'Ivoire sont payées par répartition comme retenues obligatoires sur les salaires de la population active. Toutefois, en raison de la situation démographique favorable (à peine 3% de la population a actuellement plus de 65 ans) et des réformes paramétriques entreprises en 2012,

**FIGURE 4.5**  
Évolution des échéances des prêts bancaires en Côte d'Ivoire (en milliard \$ US) \*



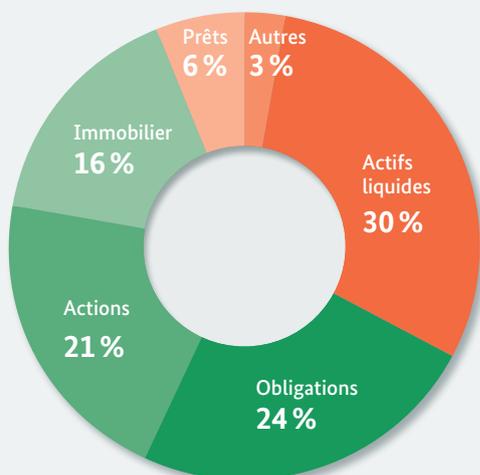
Source : Rapports annuels de la Commission bancaire \* Les pourcentages font référence à la part du crédit à moyen et à long terme dans les prêts bancaires.

L'on s'attend à ce que la Caisse nationale de prévoyance sociale (CNPS), la caisse de retraite à prestations définies des salariés du secteur privé, continue d'accumuler des excédents considérables sur un certain nombre d'années, qui pourraient financer des investissements à long terme. Le portefeuille d'actifs financiers de la CNPS s'élevait à 250 milliards de francs FCFA (soit 430 millions \$ US) à fin 2017. Malgré les réformes paramétriques mises en place en 2012, des anticipations similaires d'excédents accumulés ne s'appliquent pas à la Caisse générale de retraite des agents de l'État (CGRAE), le fonds de pension par répartition des agents de l'État. Cette différence est due à des facteurs tels que la retraite anticipée, les pensions plus élevées et les transferts irréguliers de cotisations à la CGRAE par le gouvernement. Compte tenu des besoins d'épargne de l'économie ivoirienne et des engagements budgétaires conditionnels liés au sous-financement de la CGRAE, la poursuite de la réforme paramétrique de la CGRAE – tenant compte de facteurs tels que l'âge de la retraite et le niveau des engagements au titre des retraites – semble une priorité absolue. Il convient également de se demander si le financement des systèmes de retraite en Côte d'Ivoire doit continuer à fonctionner sur la base du système de répartition ou s'il faut passer à des régimes entièrement financés, comme c'est le cas dans les pays de comparaison susmentionnés.

**Bien que les compagnies d'assurance et les fonds de pension investissent directement dans l'immobilier et les actions cotées, ils ne participent pas au marché des obligations des entreprises ni aux opérations de financement de projets** (voir Figure 4.7). Ils n'ont pas encore l'expérience, le mandat réglementaire et l'appétit du risque nécessaires pour investir dans des obligations des entreprises ou des PPP. Les investisseurs institutionnels pourraient jouer un rôle crucial en « prenant le relais » des banques, prêteurs dans la phase de construction des projets d'infrastructure, mais pas en mesure de fournir un financement à long terme en raison de l'asymétrie implicite des échéances entre leurs engagements à court terme et les engagements à long terme exigés des investissements en infrastructure.

**Les investisseurs institutionnels locaux détiennent une part importante de leurs actifs sous forme de dépôts à terme et d'épargne auprès des banques.** Bien que ces dépôts à terme à rendements élevés représentent environ 40 % des dépôts bancaires, au lieu d'être des engagements à terme, ils sont de facto à court terme. Au lieu d'investir l'épargne à long terme dans des placements à long terme, les investisseurs institutionnels contribuent ainsi à inverser la transformation des échéances, du long terme au court terme. Une façon de remédier à cette situation serait d'encourager les banques à émettre des obligations d'entreprises (voir l'analyse plus détaillée à la section 6.2 ci-dessous).

FIGURE 4.6  
Portefeuille des compagnies d'assurances, 2016<sup>28</sup>



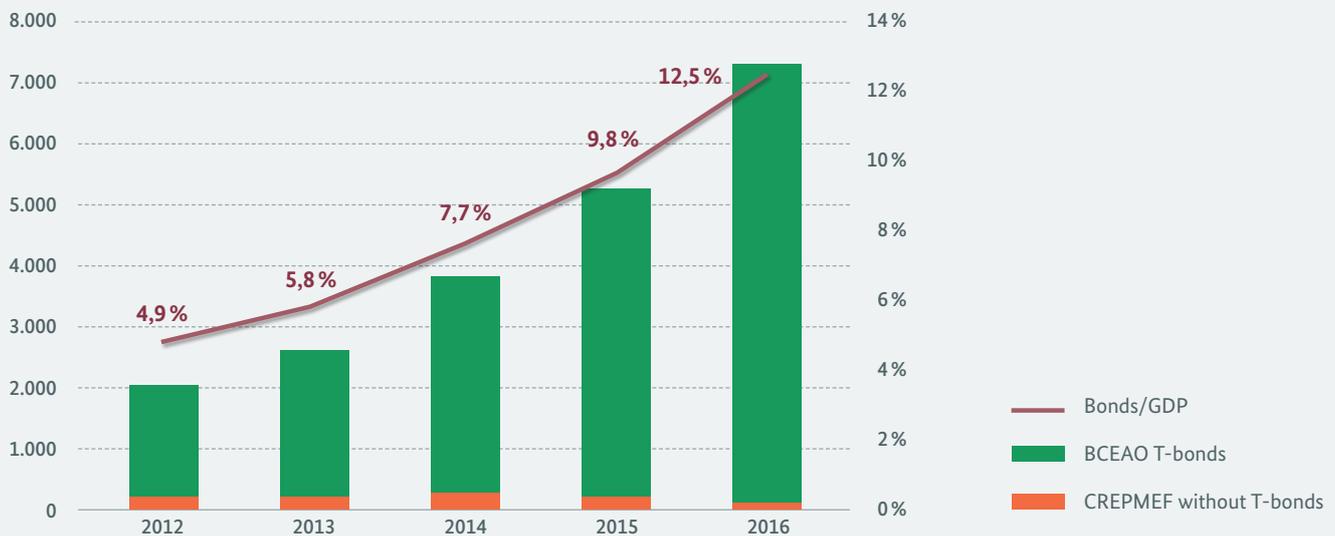
Sources : FANAF – 2016<sup>29</sup>

## Marchés des capitaux

À l'instar de nombreux pays africains, la bourse régionale des valeurs mobilières est relativement petite, bien qu'elle soit d'envergure régionale desservant la région de l'UEMOA. L'architecture du marché régional comprend le superviseur du marché des capitaux, le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF), la Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM)<sup>30</sup>, la chambre de compensation régionale, à savoir le Dépositaire central/la Banque de règlement (DC/BR) et une plateforme régionale mise en place en 2013 pour l'émission d'obligations et de bons du Trésor publics (« Agence UMOA-Titres »), qui est administrée par la BCEAO. Seules les banques ayant accès au système de compensation et de règlement de la BCEAO ont un accès direct aux enchères de l'Agence UMOA-Titres. Les autres parties désireuses de participer y ont accès par le biais des banques. La fragmentation du marché des émissions d'obligations souveraines peut limiter la concurrence, ce qui fait grimper le coût des emprunts publics. Actuellement, le gouvernement ivoirien dépend, à hauteur d'en-

FIGURE 4.7

Encours des obligations sur le marché de l'UEMOA en milliards \$ US 2012 – 2016 \*



Source : Rapports annuels du CREPMEF et de la BCEAO. Les données obligations/PIB font référence au PIB de la région de l'UEMOA

\* Les données de la figure comprennent à la fois les ventes aux enchères d'obligations par l'UMOA-Titres et les obligations cotées à la BRVM.

viron la moitié de son financement, d'obligations syndiquées émises à la bourse régionale sous forme d'émissions syndiquées par l'intermédiaire de courtiers locaux/spécialistes en valeurs du Trésor, qui attirent les investisseurs individuels et institutionnels, tandis que l'autre moitié du financement du gouvernement, arrangée par l'Agence UMOA-Titres, est vendue aux enchères aux banques.

**Ces dernières années, les émissions obligataires dans la sous-région de l'UEMOA ont été dominées par les gouvernements nationaux**, et leur volume global est passé de 4,9% du PIB en 2012 à 12,5% en 2016<sup>31</sup> (Figure 4.7). À fin 2016, jusqu'à 40,7% de l'encours des obligations d'État de l'UEMOA avaient été émis par le gouvernement ivoirien. Les banques représentent les principaux investisseurs en obligations d'État. Les banques ivoiriennes investissent entre 10 et 15% de leurs actifs dans des obligations du Trésor, mais les négocient rarement. Que ces dernières soient émises par le gouvernement ivoirien ou par d'autres gouvernements de la région de l'UEMOA, les banques investissent principalement par le biais du système d'enchères et de règlement de la BCEAO. Les autres institutions, entreprises et fonds communs de placement, n'ont accès aux obligations du Trésor que par l'intermédiaire de la plateforme de la BRVM. Cette segmentation du marché constitue un obstacle majeur à l'approfondissement du

marché, car elle segmente la liquidité du marché, ce qui peut accroître les coûts de financement.

#### Les entreprises estiment l'émission d'actions et d'obligations en bourse moins attrayante, eu égard :

- Aux taux d'intérêt compétitifs servis par les banques aux entreprises qui ont atteint la taille critique pour pouvoir accéder au marché obligataire;
- Aux obligations de divulgation et de gouvernance imposées par le CREPMEF;
- Aux frais d'émission<sup>32</sup> élevés associés à la préparation des prospectus et autres documents d'émission, outre les frais de courtage, etc.

Dans l'ensemble, ces facteurs rendent l'émission de titres relativement peu attrayante par rapport au financement bancaire. Néanmoins, au fil du temps, les émissions sur le marché des capitaux peuvent s'avérer attrayantes comme mécanismes de diversification pour les entreprises à travers notamment une diversification des sources de financement et une alternative aux taux d'intérêt offerts par les banques. Quarante-cinq (45) entreprises, dont 34 entreprises Ivoiriennes, sont actuellement cotées à la BRVM. Toutefois, la capitalisation boursière totale des actions cotées dans l'ensemble de l'UEMOA s'élève à 5,4 trillions de francs CFA (soit 9,1 milliards \$ US), ce qui

représente seulement un dixième du PIB de l'UEMOA<sup>33</sup>. Par ailleurs, à fin 2017, ce sont 37 obligations qui étaient cotées à la BRVM.

**En mars 2018, la BRVM a annoncé la création d'un compartiment des PME assorti à des critères moins restrictifs,** en supprimant l'obligation pour les PME de fournir une notation, en sollicitant la transmission de documents financiers de l'entreprise pour un minimum de deux ans, et en réduisant l'exigence minimale de fonds propres à seulement 10 millions de francs CFA (soit 18 000 \$ US). Dix entreprises Ivoiriennes et d'autres pays de l'UEMOA ont été présélectionnées pour suivre une formation à la préparation à l'investissement. Même en supposant que cette initiative soit couronnée de succès, les introductions en bourse devraient rester une source anecdotique de financement à long terme pour les PME ivoiriennes dans un avenir proche. L'expérience mondiale de ces marchés de PME a été décevante et une approche plus pratique pourrait consister à encourager les fonds investissant dans les PME à lever des capitaux en s'inscrivant à la BRVM (voir plus loin l'exemple de la COFINA ci-dessous).

**Le marché boursier affiche de très faibles niveaux de liquidité.** En 2016, le volume des transactions en fonds propres sur le marché régional s'est élevé à environ 400 milliards de francs CFA (soit 0,7 milliard \$ US), ce qui représente moins de 1% du PIB de l'UEMOA. Des obligations d'entreprises ont été émises par des banques locales et des intermédiaires financiers spécialisés (tels que Oragroup, Shelter Afrique, SIFCA et, récemment, Senelec), mais leur encours est faible, comparé aux obligations d'État. Plus prometteuse est l'émergence d'un nouvel émetteur régional d'obligations pour soutenir le financement du logement, la Caisse régionale de refinancement hypothécaire (CRRH-UEMOA) qui, depuis sa création en 2012, a émis sept (7) obligations au début de l'année 2018 (voir plus bas). Ces dernières années, un certain nombre de placements privés ont également été enregistrés<sup>34</sup>. Comme sur les autres marchés boursiers africains de petites tailles, la vitesse de rotation des actions (le pourcentage d'actions échangées au cours d'un mois donné) à la BRVM est faible, se situant à 7%, contre 30% et 55% sur les marchés boursiers de Johannesburg et de Londres<sup>35</sup>.

**Un facteur important contribuant au manque de liquidité sur le marché secondaire tient au dysfonctionnement du marché monétaire.** En décembre 2016, la BCEAO a pris des mesures pour endiguer ce dysfonctionnement en resserrant la liquidité du système bancaire et en instaurant des plafonds d'emprunt qui limitent l'accès des banques au réescompte des titres d'État. Alors que les volumes de

transactions sur le marché interbancaire auraient doublé en 2017, les volumes de transactions sur ce marché restent faibles et certaines grandes banques sont sur liquides alors que le système dans son ensemble semble être déficitaire.

**Compte tenu de la taille relativement petite du marché des capitaux de l'UEMOA, il est capital de résoudre les défis associés à l'établissement d'émissions de référence gouvernementales liquides qui peuvent fournir une orientation sur la tarification pour les émetteurs potentiels issus du secteur privé.** En raison de la fragmentation du marché des titres d'État et du dysfonctionnement du marché monétaire, la liquidité du marché secondaire est très faible. Par conséquent, les investisseurs adoptent une stratégie d'acquisition et de conservation. L'établissement d'une référence pour les obligations d'État de l'UEMOA est un défi pour plusieurs raisons. En premier lieu, il y a un manque de normalisation des structures d'obligations avec différentes formes d'amortissement et de périodicité des paiements (certaines émissions comportent des remboursements in fine, tandis que d'autres sont amortissables) de sorte que les rendements sur des émissions similaires ne sont pas aisément comparables. Il en résulte des valorisations divergentes d'émissions existantes similaires, ce qui entrave la liquidité sur le marché secondaire et l'élaboration d'une courbe de rendement de référence. D'autre part, les deux plateformes d'émission (vente aux enchères par le biais de l'UMOA-Titres et syndications, régulées et contrôlées par le CREPMF et cotées à la BRVM) entraînent la compartimentation du marché. Des titres d'État similaires émis sur les marchés de la vente aux enchères et des syndications ne sont pas fongibles, cette situation peut contribuer à générer des tarifications incohérentes.

**Le marché des émissions non souveraines à la BRVM est assez restreint (à l'exception des émissions réalisées par les institutions financières), l'accent étant mis sur les placements privés.** Il n'y a qu'une seule obligation non étatique cotée en bourse en circulation, émise par la compagnie d'électricité sénégalaise. Les placements privés d'obligations d'entreprises ont eu plus de succès (entités comme Azalai, Petro Ivoire et CFAO). Il s'est avéré difficile de susciter un intérêt suffisant des investisseurs pour les placements privés dans la mesure où l'éviction par l'émission simultanée de titres d'emprunt souverains et les préoccupations relatives au risque de crédit découlant de l'incapacité des émetteurs à obtenir des notes de crédit suffisamment élevées. De plus, l'échéance plus longue (par exemple, sept (7) ans) des émissions ont donné lieu à des préoccupations concernant le risque de crédit. La Compagnie financière africaine (COFINA) constitue un exemple

d'émission corporative récente utilisée pour le financement des PME (voir Encadré 6.1).

## Crédit-bail et affacturage

**Les banques ont pu maintenir leur position dominante sur le marché du crédit par rapport à d'autres acteurs tels que les sociétés de crédit-bail, en raison de leur accès à des dépôts relativement bon marché.** Actuellement, le crédit-bail n'est proposé que par deux sociétés qui s'attellent à concurrencer les banques, car elles s'autofinancent à 8 % pour les échéances à moyen terme sur le marché de gros (c'est-à-dire à 200 points de base au-dessus du taux d'intérêt des obligations d'État), alors que les banques et les IMF peuvent accéder au financement à un taux d'intérêt moyen de 1,8 %<sup>37</sup>. Les récentes révisions de la loi sur le crédit-bail (intervenues en décembre 2017) facilitent la reprise de possession des biens meubles, à condition qu'ils soient inscrits au registre du commerce et des biens meubles. La loi révisée améliore également le traitement fiscal des actifs loués en accélérant l'amortissement à des fins fiscales. Néanmoins, un développement significatif des capacités et des systèmes sera nécessaire si l'on attend que les banques et les IMF deviennent actives sur ce marché, actuellement dominé par les contrats de crédit-

bail pour les automobiles plutôt que par les investissements en capital dans des entreprises ivoiriennes.

**L'affacturage est proposé à petite échelle par certaines banques, mais n'est pas encore bien développé au sein de l'UEMOA.** En effet, des discussions sont toujours en cours pour élaborer une loi uniforme visant à favoriser le développement du marché. Au nombre des défis à surmonter, figurent le manque de confiance dans les bénéficiaires liés à l'État (en raison de prêts non productifs résultant d'obligations étatiques non rémunérées), les risques élevés de fraude et le manque de capacités des banques.

## Fonds de capital-investissement et financement mezzanine

**Comme sur d'autres marchés émergents, l'intérêt des investisseurs en fonds de capital-investissement porte principalement sur les grandes entreprises qui sont déjà relativement bien desservies par le secteur bancaire.** En revanche, les petites entreprises sont moins attrayantes pour les gestionnaires de fonds de capital-investissement, en raison des ressources supplémentaires nécessaires tant pour évaluer la viabilité d'un plus grand nombre de petites entreprises détenues et prospectives que pour encadrer et gérer un portefeuille de nombreuses petites entreprises bénéficiaires de l'investissement. Une autre complication tient au fait que les propriétaires de petites entreprises sont moins enclins à céder le contrôle à des actionnaires externes. Les fonds de capital-investissement profitent de l'occasion qui se présente du fait des normes prudentielles révisées introduites par la BCEAO pour contracter des dettes subordonnées et prendre des participations dans des banques et des institutions financières non bancaires (IFNB)<sup>38</sup>. Quelques fonds de création récente, financés par des investisseurs à impact, ciblent également les PME<sup>39</sup>.

**Bien que la plupart des entrepreneurs des petites entreprises aient tendance à résister à l'intrusion d'un partenaire financier extérieur, ils sont beaucoup plus enclins à s'endetter, même lorsqu'il s'agit d'un instrument mezzanine dont les caractéristiques sont semblables à celles des fonds propres.** Le financement mezzanine intègre des éléments de dette et de capitaux propres en un seul investissement. Les instruments mezzanine plus proches de la dette sont en partie des prêts à plus long terme non garantis. Les instruments qui s'apparentent davantage à des instruments de capitaux propres impliquent des capitaux propres assortis d'un mécanisme d'autoliquidation, souvent sous la forme de prêts dont le taux d'intérêt augmente et baisse en fonction des revenus de la société

### ENCADRÉ 4

#### Première émission d'obligations de la Compagnie financière africaine (COFINA)

Le placement de la première émission d'obligations de la Compagnie financière africaine (COFINA) en mai 2018 constitue un exemple intéressant de la BRVM. Cette émission d'obligations a une échéance de 18 mois et un rendement de 7,5 %. Elle repose sur la titrisation de créances de PME en Côte d'Ivoire et au Sénégal. La garantie est fournie sous la forme d'un sur nantissement (couverture de 130 %) et d'un compte de réserve équivalant à 6 % des créances. Les taux de croissance élevés des prêts aux PME de la COFINA financés sur le marché obligataire peuvent en partie être attribués aux contraintes imposées récemment par la BCEAO aux banques sous la forme de normes de fonds propres accrues (Bâle II et Bâle III) combinées aux plafonnements des taux d'intérêt (15 %) imposés aux prêts bancaires. À titre de comparaison, la première série de prêts consentis par la COFINA porte un taux d'intérêt d'environ 20 %.<sup>36</sup>

Note : Les IMF telles que COFINA ne sont pas soumises aux mêmes contraintes que les banques commerciales. Les plafonds sur les taux d'intérêts offerts par les IMF est fixé à 24% dans la zone UEMOA

en portefeuille. L'expérience de ce type de financement mezzanine est fournie par GroFin (financé par la Fondation Shell et d'autres investisseurs) qui est actif dans un certain nombre de pays africains et qui a démarré ses activités à Abidjan en avril 2017.

## Microfinance

**Le secteur de la microfinance (Réseaux financiers décentralisés) est un fournisseur de petite taille, mais en pleine croissance, de financements à moyen terme aux ménages ainsi qu'aux PME formelles et informelles.** À fin 2016, les actifs totaux du secteur de la microfinance représentaient un peu plus de 2 % de la valeur totale des actifs du secteur financier.

Au 31 Décembre 2017, 32 IMF avaient une exposition totale de crédit équivalente à FCFA 248 milliards (421 millions \$ US). Au cours des dernières années, le secteur s'est restructuré et au second semestre de l'année 2019, Association Professionnelle des Systèmes Financiers Décentralisés (APSF), avait approuvé les licences de 50 SFD. Les SFD offrent aux entrepreneurs des montants de financement allant de très petits montants jusqu'à FCFA 150 millions (255 000 \$ US) voir même FCFA 300 millions (510 000 \$ US) pour les plus grandes. Les SFD financent les entrepreneurs du secteur formel et informel et sont répartis à travers le pays. Les termes et conditions varient en fonction de la structure et de la taille des entreprises. Cependant, les taux d'intérêts sont généralement supérieurs à ceux offerts par les banques.

Les IMF sont particulièrement bien positionnés pour jouer un rôle plus important dans le financement des PME notamment compte tenu de leur proximité avec les clients et leur plus grande flexibilité dans l'offre de produits et de services. Pour accroître leurs activités, les IMF devront continuer à bâtir des organisations plus agiles dotés d'outils robustes et efficaces de gestion des risques supportés par des améliorations notamment dans le déploiement de solutions innovantes et le renforcement de leur gouvernance.

## 4.3 Recours au financement à long terme en Côte d'Ivoire

### Financement de l'infrastructure

**Les investisseurs privés dans le secteur de l'infrastructure s'engagent à atténuer les risques politiques grâce à des garanties partielles fournies par les institutions de financement du développement et les banques multilatérales de développement.** Le nombre restreint de garanties accordées limite considérablement l'étendue de la participation du secteur privé. Pour atténuer cette contrainte, il faut renforcer l'indépendance institutionnelle et la gouvernance des prestataires de services d'infrastructure.

**Le financement privé des investissements dans des projets du secteur de l'énergie dépend en grande partie de la disponibilité d'instruments publics d'atténuation des risques.** Lorsque l'on craint une éventuelle rupture de contrat ou le non-respect des obligations financières consignées dans l'accord d'achat, l'atténuation du risque politique (que ce soit sous la forme d'une garantie, d'une assurance ou d'une facilité d'achat) est essentielle pour débloquer le financement des prêteurs tant internationaux que nationaux. Un nombre limité de banques commerciales nationales et internationales ont participé en tant que prêteurs à des projets de producteurs d'électricité indépendants (PEI). Toutefois, les banques multilatérales de développement et les institutions de financement du développement ont fourni la majeure partie du financement par emprunt requis pour ces projets d'infrastructure. Les partenaires techniques et financiers de financement du développement exigent souvent une garantie du gouvernement ivoirien pour garantir les obligations de bonne exécution de l'entreprise de service public à contrôle étatique majoritaire nationale (CI-Énergies).

**Contrairement au secteur de l'électricité, les cadres politiques et réglementaires dans d'autres secteurs – tels que le secteur des transports – sont moins bien développés et éprouvés. Tout comme dans le secteur de l'électricité, les banques multilatérales de développement et les institutions de financement du développement sont les principales sources de financement à long terme des projets de PPP.** Ici, l'atténuation des risques politiques est encore plus importante pour débloquer le financement des partenaires techniques et financiers internationaux et nationaux. Air Côte d'Ivoire, en tant qu'entreprise à contrôle étatique majoritaire, utilise à la fois des instruments de financement mixte et des instruments d'atténuation des risques (garanties partielles de risque de la BAD) pour

concevoir des projets « bancables », afin de mobiliser des financements privés au profit du secteur du transport aérien.

**La participation des institutions bancaires nationales, qui se concentrent principalement sur les projets de PEI, est limitée fondamentalement du fait de leur incapacité à proposer un financement à long terme en raison de l'asymétrie implicite des échéances. Un autre facteur contraignant tient à la connaissance et à l'expérience limitées des structures de financement de projets à recours limité.** Cette situation devrait s'accroître avec l'introduction des exigences de Bâle II et de Bâle III. Les banques nationales sont limitées par la taille globale de leur base de financement, ainsi que par des problèmes d'asymétrie des échéances. Elles sont généralement incapables de fournir un financement à échéances supérieures à sept ou huit ans.

**L'approfondissement du marché ivoirien est nécessaire pour pouvoir assurer les échéances et volumes de financement requis pour les grandes transactions d'infrastructure.** En premier lieu, les prêts accordés par les banques ivoiriennes proposent des échéances en deçà de la durée de vie économique des investissements réalisés dans le secteur de l'infrastructure, où les échéances des prêts devraient être d'une durée minimale de 12 ans, sinon de 15 à 20 ans. En deuxième lieu, Les banques commerciales, bien que liquide, pourrait bien ne pas avoir la surface nécessaire pour soutenir le financement de projets d'infrastructure à grande échelle. Enfin, la prime de risque associée aux taux d'intérêt en Côte d'Ivoire est souvent perçue comme trop élevée par rapport aux taux d'intérêt de l'euro, malgré l'arrimage en place entre le franc CFA et l'euro.

**La participation privée aux projets d'infrastructure en Côte d'Ivoire est largement concentrée dans le secteur de l'électricité, mais elle a été limitée par la solvabilité des acheteurs publics.** Même dans le secteur de l'électricité où le cadre juridique et réglementaire soutient la participation du secteur privé à des projets de producteurs d'électricité indépendants depuis le début des années 90, la Société des énergies de Côte d'Ivoire (CI-Énergies), entreprise publique chargée de gérer les actifs publics du secteur de l'énergie et acheteur d'électricité, en dépit ses bons résultats en termes de remboursement, n'est pas considérée comme un emprunteur solvable de façon autonome. Cette situation est due à l'absence de tarifs reflétant les coûts, à l'inefficacité de la production d'électricité et à l'incapacité de recouvrer les paiements auprès de ses clients publics. Par conséquent, les prêteurs privés exigent que le gouvernement appuie les accords d'achat

d'électricité (AAE) de CI-Énergies par des garanties de bonne exécution dans le but de garantir le remboursement de sa dette.

## Financement des entreprises

**La quasi-totalité des financements par des tiers formels accordés aux entreprises non financières est fournie par les banques et les IMF.** Certes, des produits bancaires « classiques » sont disponibles pour la plupart des entreprises formelles, mais des facteurs liés à l'environnement juridique, financier et commercial limitent la profondeur et la disponibilité d'autres produits et services. Les sources alternatives de financement, y compris les marchés des fonds de capital-investissement, des fonds propres et des obligations d'entreprises, de même que l'affacturage et le crédit-bail actuellement proposés par seulement deux IFNB, ne jouent qu'un rôle marginal en Côte d'Ivoire. Le crédit-bail et l'affacturage sont encore des produits de niche, mais peuvent améliorer leur contribution au financement des entreprises (voir chapitre 6). La microfinance est actuellement la seule voie d'accès au financement formel pour les entreprises informelles et bien que ce financement soit nominale à court terme (avec une échéance moyenne de 14 mois), une grande proportion (60 à 70 %) des prêts des IMF est reconduite à échéance.

**Il existe une dichotomie marquée sur le marché ivoirien du financement à long terme des entreprises.** D'une part, les grandes entreprises bénéficient d'un accès facilité au financement à moyen et à long terme à des taux d'intérêt relativement bas. Ces entreprises opèrent principalement dans les télécommunications, la distribution, le pétrole et le gaz, le négoce du cacao, du café et de la noix de cajou, les services publics, les brasseries, etc. Les prêts d'un montant supérieur à 100 milliards de francs CFA (soit 175 millions \$ US) en faveur de grands projets entièrement nouveaux « greenfield » dans ces secteurs, pour lesquels les emprunteurs n'ont pas recours à des promoteurs étrangers, ont été syndiqués avec succès par des groupes de banques à des taux d'intérêt et des échéances similaires aux obligations d'État d'une échéance de 10 ans.

**D'autre part, les PME ont rarement accès à des financements allant au-delà de trois (3) ans.** Les banques hésitent à fournir aux PME un financement à plus long terme, en raison de l'absence de documentation financière fiable (comptes, archives fiscales, plans d'affaires), de l'exposition au risque lié aux personnes clés (c'est-à-dire au propriétaire ou au fondateur de l'entreprise), de l'absence de garanties fiables et des retards associés à la réalisation

de la garantie. Les banques ont tendance à privilégier les prêts à court terme, car l'évaluation, le montage, le suivi et le recouvrement des prêts à long terme sont plus coûteux et les prêts à long terme génèrent moins de revenus accessoires sous la forme de commissions de services. La concurrence semble également limitée entre les banques pour étendre leurs prêts à terme aux PME : seules quelques grandes banques suivent et modélisent l'adhérence de leurs dépôts et leurs écarts de maturité. Un autre facteur susceptible de limiter la volonté des banques et des IMF de prêter aux PME tient au plafonnement des taux d'intérêt usuraires (15 % pour les banques et 24 % pour les IMF) introduit par la BCEAO en 2014.

**En 2015, la BCEAO a mis en place un dispositif de soutien au financement des PME-PMI dans l'UEMOA afin de faciliter l'accès aux financements des PME. Cependant, le manque d'information limite l'évaluation objective des résultats de ce dernier.** Le dispositif de soutien au financement des PME/PMI est structuré autour de trois axes (i) des incitatifs offerts par la BCEAO aux institutions financières – principalement à travers des facilités de refinancement et des initiatives de renforcement des capacités ; (ii) Des mesures d'accompagnement et d'assistance technique pour les PME/PMI ; et (iii) la mise en place de politiques publiques en faveur des PME/PMI par les Etats membres. Bien que ces mesures semblent complètes, les limites observées dans la mise en œuvre mais aussi et surtout le suivi et l'évaluation rendent difficile la mesure de l'impact du dispositif.

## Financement du logement

**Les prêts au secteur du logement sont principalement financés par les dépôts bancaires.** Comme c'est le cas pour d'autres activités de prêt à moyen et à long terme, les banques comptent surtout sur la transformation à terme des dépôts pour financer les prêts hypothécaires. Pour les prêts immobiliers, les banques ont mis en place des systèmes de dépôts spécifiques, les comptes d'épargne-logement, qui ont une échéance contractuelle à moyen terme. Bien que ces systèmes permettent de réduire l'asymétrie des échéances des prêts hypothécaires des banques, l'échéance de ces dépôts est encore beaucoup plus courte que l'échéance des expositions des banques en matière de prêts. Du fait de cette asymétrie des échéances, l'échéance moyenne des prêts immobiliers en Côte d'Ivoire est relativement courte (7,4 ans en moyenne), et similaire à celle des autres pays de l'UEMOA<sup>40</sup>. Alors que les banques ont commencé à proposer des prêts à plus long terme d'environ 10 ans, et jusqu'à 25 ans dans certains cas, ces

prêts sont accordés à des taux d'intérêt fixes (actuellement de l'ordre de 8 à 9%). Le risque de taux d'intérêt implicite limite la volonté des banques d'accorder des prêts hypothécaires à plus long terme<sup>41</sup>.

**L'une des principales contraintes réside du côté de l'offre de logements.** Outre les questions relatives à l'enregistrement de la propriété (examinées ci-dessous), seulement 10 des 25 promoteurs immobiliers ivoiriens agréés sont considérés comme professionnels. Le plus grand promoteur est la Société Ivoirienne de Construction et de Gestion Immobilière (SICOGI), une société à contrôle étatique comptant des actionnaires minoritaires privés. La SICOGI livre entre 500 et 800 logements par an. Au total, les promoteurs construisent moins de 4 000 unités par an<sup>42</sup>. De nombreux promoteurs, dont la SICOGI, sont financièrement faibles. Pour les promoteurs qui sont dans l'incapacité d'accéder aisément au crédit bancaire, la prévente contractuelle constitue une source importante de financement, mais elle n'est pas garantie. Il y a eu des cas de faillite ou de projets bloqués qui ont fait perdre aux acheteurs les acomptes qu'ils avaient versés au promoteur. Le recours à l'achat au comptant permet de mettre l'accent sur les projets de logements dans les segments haut de gamme (avec des prix avoisinant les 50 millions à 70 millions de francs CFA au minimum (soit 85 000 à 120 000 \$ US), et l'on ne dénombre que peu de très petits promoteurs actifs dans le segment abordable en-deçà de 20 millions de francs CFA (soit 35 000 \$ US).

**En outre, en raison de la prédominance de l'emploi informel, le périmètre des emprunteurs potentiels auquel les banques classiques envisageraient de prêter est limité<sup>43</sup>.**

En 2015, on dénombrait moins de trois (3) millions de salariés en Côte d'Ivoire, dont environ seulement 600 000 officiellement employés<sup>44</sup>. Alors que les institutions de microfinance s'adressent à la population employée dans le secteur informel, la courte maturité de leurs prêts, la petite taille globale du secteur et la mauvaise situation financière des principaux réseaux d'IMF ne leur permettent pas de jouer un rôle substantiel dans les prêts à long terme au secteur du logement<sup>45</sup>.

# 5. Facteurs limitant la disponibilité du financement à long terme

**Dans une perspective plus large, il existe des obstacles structurels qui limitent la disponibilité du financement à long terme en Côte d'Ivoire.** Ceux-ci concernent en partie la politique macroéconomique et les besoins de financement du gouvernement, ainsi que la réglementation du système bancaire, qui ont tous deux un impact sur l'approfondissement du marché intérieur du financement à long terme. De plus, un certain nombre de réformes structurelles seront cruciales pour développer ledit marché, à savoir : l'amélioration dans l'efficacité de la délivrance des titres fonciers et de l'enregistrement des biens immobiliers, l'adoption de politiques publiques supportant l'accès à coût abordable à la propriété foncière et au logement, l'amélioration du partage des informations sur le crédit et la disponibilité de garanties partielles de crédit, ainsi que l'adoption de cadre de financement du développement et des partenariats public-privé (PPP). La présente partie examine ces questions macro-politiques et structurelles clés dans tous les secteurs et esquisse des solutions possibles.

## 5.1 Financement public et éviction du financement à long terme

**Le gouvernement est fortement tributaire des banques pour combler ses besoins financiers.** À partir de 2013, la BCEAO a autorisé les banques à utiliser les liquidités qu'elle leur fournit à un taux d'intérêt de 2,5 % pour refinancer des titres d'État dont l'échéance est supérieure à cinq (5) ans avec un rendement d'environ six pour cent (6%). Cette étape a offert aux banques possibilité de financer l'achat de titres d'État à long terme au moyen de prêts à faible coût d'une durée de sept (7) jours consentis par la BCEAO. Ce type « d'aller-retour » des capitaux permet aux banques d'obtenir des revenus sans risque sans aucune exigence de fonds propres, car les titres d'État bénéficient d'une pondération de risque de zéro pour cent sur l'adéquation des fonds propres.

Depuis décembre 2016, la BCEAO s'est efforcée de réduire les liquidités de la banque centrale en faisant passer le coût d'accès à sa facilité de crédit de 3,5 % à 4,5 % et en limitant l'accès des banques à sa facilité de crédit au double de leur

capital réglementaire. Cependant, les banques ont éprouvé des difficultés à réduire leurs avoirs en titres d'État compte tenu notamment de la liquidité limitée du marché secondaire<sup>46</sup>. Même avec un coût d'emprunt élevé, les banques sont en mesure d'emprunter à un taux de 4,5 % pour financer des obligations d'État dont le prix se situe entre 5,5 et 6 %, les taux d'intérêt des obligations émises par d'autres États dans la zone UEMOA étant généralement plus élevés. Dans la diversification de leurs sources de financement, les gouvernements de la Côte d'Ivoire et du Sénégal (pays disposant des systèmes financiers nationaux les plus importants au sein de l'UEMOA), ont, eu tendance, au cours des dernières années, à s'appuyer davantage sur les marchés des euro-obligations pour financer leur déficit<sup>47</sup>.

**La dépendance du déficit public à l'égard du financement bancaire exerce une forte contrainte sur la disponibilité de financements à long terme au profit du secteur privé.**

L'évaluation de juin 2018 au titre de l'Article IV du FMI fait référence aux risques associés à la prépondérance budgétaire et à la nécessité de poursuivre des politiques budgétaires et d'emprunt prudentes afin de réduire le déficit budgétaire et créer une marge de manœuvre budgétaire pour fournir des ressources suffisantes aux fins des dépenses d'infrastructures. Dans l'ensemble, la politique budgétaire du gouvernement et son recours à l'emprunt intérieur offrent aux institutions financières locales des possibilités relativement plus attrayantes que les prêts à l'économie réelle, de sorte que la disponibilité du financement à long terme pour le secteur privé demeure fortement limitée.

## 5.2 Cadre réglementaire et solidité du secteur bancaire

**En juin 2016, le Conseil des ministres de l'UEMOA a adopté un ensemble de réformes du cadre prudentiel des banques en vue de passer progressivement de Bâle I aux régimes réglementaires de Bâle II et de Bâle III** pendant une période transitoire allant jusqu'en 2022. Les principaux éléments de ces réformes sont résumés dans l'Encadré 5.1. Il est clair que, dans la mise en œuvre de ces réformes,

un facteur clé sera l'allocation de ressources suffisantes à la Commission bancaire pour qu'elle puisse assumer efficacement son rôle de surveillance, d'autant plus qu'il existe déjà plusieurs ratios prudentiels, tels que la norme de fonds propres minimale et la limite de risque unique maximal que les banques de l'UEMOA trouvent difficiles à respecter. Au fil du temps, l'application du renforcement des normes prudentielles appliquées aux banques amènera les banques à renforcer leurs pratiques commerciales et de gestion des risques et, à terme, à réaliser une croissance plus saine et plus durable, en particulier en ce qui concerne les prêts à long terme.

**Néanmoins, à court terme, ces réformes prudentielles semblent avoir un impact sur l'appétit des banques pour le risque.** Entre 2015 et 2017, l'expansion du crédit s'est fortement contractée, passant de près de 30% à un rythme

plus sain d'environ 13%. Cette réduction peut s'expliquer par l'augmentation de l'adéquation moyenne des fonds propres des banques ivoiriennes, qui est passée de 8 à 9,8% entre fin 2016 et fin 2017. Les banques semblent avoir anticipé l'impact de l'augmentation progressive des fonds propres requise sur une période de cinq ans, allant de janvier 2018 à fin 2022 annoncée par la BCEAO. On s'attend à ce que la quasi-totalité des banques ivoiriennes soit obligée de lever des capitaux supplémentaires pour être en mesure de satisfaire aux exigences prudentielles. La plupart des banques sont susceptibles de réduire la distribution de dividendes comme moyen de se conformer aux nouvelles réglementations. Le resserrement du régime réglementaire devrait également encourager les banques à recourir aux instruments de financement du marché des capitaux, y compris l'émission d'instruments de dettes subordonnées.

#### ENCADRÉ 5.1

##### Principales modifications apportées à la réglementation prudentielle des banques

- Normes de fonds propres (NFP) accrues : d'ici fin 2022, la NFP minimale pour les banques sera relevée du taux actuel de 8% à 11,5% des actifs pondérés en fonction des risques. Le nouveau ratio est composé de fonds propres de base de catégorie 1 à hauteur de 9% et d'un volant de conservation de 2,5%. Ces normes de fonds propres sont plus strictes que celles imposées par Bâle III (10,5%). En outre, comme le prescrit le régime de Bâle III : (i) les banques sont tenues de constituer des réserves anticycliques<sup>48</sup>; et (ii) les banques d'importance systémique peuvent être tenues d'appliquer des charges de capital supplémentaires.
- Les pondérations appliquées aux actifs dans le calcul des normes de fonds propres telles qu'appliquées aux prêts au secteur privé sont généralement plus élevées qu'auparavant. Par exemple, une pondération de risque de 150% s'appliquera aux entreprises emprunteuses cotées BB (ou moins) et une augmentation supplémentaire peut être appliquée si le portefeuille de prêts d'une entreprise est fortement compromis. Les prêts garantis par un privilège sur des propriétés résidentielles bénéficieront d'une pondération de risque plus faible de 35% au lieu du taux de 50% précédemment appliqué aux prêts garantis par des biens immobiliers<sup>49</sup>.
- Ratio de levier de Bâle III – qui exige que les banques détiennent un ratio minimum de 3% du capital de niveau 1 par rapport aux actifs non pondérés;

- Nouvelles exigences concernant la gestion actif-passif des risques de liquidité et de taux d'intérêt des banques (pilier II de Bâle II). En septembre 2017, la BCEAO a publié plusieurs instructions relatives à la mise en œuvre du pilier II;
- Introduction des deux ratios de liquidité de Bâle III : le ratio de liquidité à court terme (les sorties de fonds attendues au cours du mois à venir doivent être couvertes par des actifs et des entrées de fonds immédiatement disponibles) et le ratio de liquidité à long terme (la disponibilité de fonds stables suffisants pour protéger les banques sur un an contre toute perturbation à court terme du marché). Les instructions définissant les éléments à inclure dans ces ratios et les pondérations utilisées dans leur calcul n'ont pas encore été publiées.

L'ensemble des réformes de 2016 renforce également (a) le processus de supervision concernant la surveillance consolidée des groupes transfrontaliers, (b) le cadre politique macro-prudentiel et, (c) l'identification des institutions d'importance systémique, pour lesquelles des normes de fonds propres plus élevées pourraient être nécessaires.

En outre, les banques de l'UEMOA rencontrent déjà des défis pour se conformer satisfaisamment aux normes minimales de fonds propres qui ont été portées de 5 milliards de francs CFA (soit 8,6 millions \$ US) à 10 milliards de francs CFA (soit 17,2 millions \$ US) à compter de la mi-2017<sup>50</sup>, ainsi qu'à une seule et forte limite d'exposition à 75% du capital réglementaire. Pendant la période de transition jusqu'en 2022, cette norme doit être ramenée à 25% des capitaux de niveaux 1 et 2, conformément au cadre de Bâle<sup>51</sup>.

**En plus du resserrement de la réglementation, la nécessité de mobiliser des capitaux peut être affectée par la nécessité de comptabiliser des provisions pour pertes sur prêts plus importantes en raison de la sous-déclaration des prêts non productifs (PNP).** Bien que le ratio des prêts non productifs par rapport au total des prêts n'ait diminué que marginalement, passant de 9,9 à 9,3 % entre fin 2017 et fin 2018<sup>52</sup>, le niveau réel des prêts non productifs pourrait bien être plus élevé. En effet, la croissance rapide récente des prêts masque le niveau d'improductivité des prêts qui ne survient qu'à mesure que les prêts arrivent à maturité, de plus, le stock plus ancien de prêts non productifs aux organismes publics pourrait ne pas avoir été enregistré comme non productif dans la mesure où ces derniers sont garantis par le gouvernement<sup>53</sup>.

**La capacité des IMF à contribuer de manière significative au financement à long terme de l'économie est limitée à la fois par la taille réduite de leurs bilans et leur fragilité financière.** L'intégration des plus grandes IMF dans un cadre prudentiel spécifique a été imposée par la loi en 2011 et a été progressivement intégrée dans les systèmes juridiques nationaux des pays de l'UEMOA. La loi est aujourd'hui en vigueur en Côte d'Ivoire et place les IMF au-dessus d'une certaine taille (deux milliards de francs CFA [soit 3,5 millions \$ US] de crédits ou de dépôts) sous le contrôle de la Commission bancaire. Les faiblesses du secteur ivoirien des IMF sont omniprésentes. Le ratio de solvabilité moyen n'était que de 4,5 % en 2016. Sur 18 IMF, seules sept d'entre elles satisfaisaient à la norme minimale de fonds propres de 15 % et seules sept d'entre elles se conformaient au ratio de couverture des actifs à moyen et long terme<sup>54</sup>.

**La combinaison d'une faible capitalisation des banques et d'exigences prudentielles plus strictes entraînera presque inévitablement un ralentissement des prêts des banques ivoiriennes à l'économie.** À long terme, le renforcement du cadre prudentiel devrait contribuer à protéger les systèmes bancaires contre les ralentissements économiques et à éviter le caractère pro cyclique associé à Bâle I et à Bâle II. Cette pro cyclicité s'explique par le fait que les normes de fonds propres ont eu tendance à diminuer lorsque le niveau de risque global des actifs s'améliorait en période d'expansion et à augmenter lorsque la qualité des actifs se détériorait en période de récession, amplifiant ainsi les cycles économiques. La pro cyclicité est réduite, par exemple, par les coussins de fonds propres contracycliques de Bâle III et le ratio de levier financier, qui sert de filet de sécurité sans pondération des risques pour les normes de fonds propres autrement pondérés en fonction des risques.

**Compte tenu de la mise à jour de la réglementation prudentielle en cours d'introduction par la BCEAO, les banques sont susceptibles de réduire leur engagement en matière de financement à long terme.** Bien que la concurrence et la préférence des clients pour la liquidité aient poussé les pénalités de remboursements anticipés proche de zéro, la désignation de « dépôts à terme » permet aux banques de se conformer à la réglementation actuelle de la BCEAO qui exige un ratio de couverture minimum de 50 % pour les actifs à moyen et long terme par des ressources à moyen et à long terme<sup>55</sup>. Ainsi, bien que les banques observent officiellement le ratio de couverture minimal de la BCEAO, la réalité est que ces dépôts à terme sans pénalité sont effectivement à court terme, même s'ils ont une échéance déclarée plus longue<sup>56</sup>. Une fois que le régime prudentiel de la BCEAO conforme à Bâle III resserré sera introduit, les autorités de réglementation accorderont une plus grande importance à la stabilité observée des dépôts plutôt qu'à leur stabilité définie contractuellement par leur échéance.

**L'impact des réformes prudentielles sur la capacité des banques à mobiliser des ressources à long terme dépendra de la manière dont les régulateurs définiront le ratio de liquidité à court terme (LCR) et le ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR), ainsi que de la mise en œuvre des exigences de Bâle II (pilier II) à imposer aux banques pour gérer leurs risques de taux d'intérêt.** Une fois que les nouveaux ratios de liquidité (le LCR et le NSFR), ainsi que le cadre de gestion du risque de liquidité et du risque de taux d'intérêt de Bâle II auront été introduits, il semblerait logique de supprimer le ratio de couverture minimum de 50 % imposé par la BCEAO, dans la mesure où le nouveau régime sera plus contraignant pour les banques que la réglementation actuelle concernant la gestion de leurs expositions aux échéances. Compte tenu du faible niveau de liquidité du marché monétaire et du manque de disponibilité des instruments de couverture, les banques auront des difficultés à compenser ces exigences accrues en matière de gestion des risques de maturité et de taux d'intérêt.

**L'accès des banques au financement des achats de titres d'État à travers le guichet de refinancement de la BCEAO pourrait générer des risques additionnels d'asymétrie des échéances.** Ces risques sont gérés de manière pro-active dans le cadre de la mise en œuvre du programme de réformes prudentiels.

Bien que les banques bénéficient des emprunts auprès de la banque centrale et utilisent ces liquidités pour acheter des titres d'État, ces actions contribuent à renforcer

l'asymétrie des échéances dans la mesure où les banques achètent des titres d'État financés par des emprunts à court terme auprès de la banque centrale, et exposent les banques à des risques en cas de resserrement de la politique monétaire. La BCEAO suit et gère ces risques liés à l'asymétrie des échéances reportés par les banques et conseille aux banques d'ajuster la structure de leurs bilans en cas de besoin comme ce fut le cas en 2018.

### 5.3 Délivrance de titres fonciers et enregistrement de la propriété

**Au sein de l'Organisation pour l'harmonisation en Afrique du droit des affaires (OHADA), le cadre des prêts garantis est essentiel au développement du financement à long terme.** L'Acte uniforme portant organisation des sûretés (2010) établit des registres publics centralisés pour les biens meubles (« Registre du commerce et du crédit mobilier »). Une autre disposition clé de cette loi limite les hypothèques aux propriétés dûment immatriculées et pour lesquelles les titres officiels ont été délivrés. Tout en assurant une sécurité pour les hypothèques, cette disposition, à l'instar d'autres pays de la région, limite sérieusement la portée des prêts hypothécaires en Côte d'Ivoire dans la mesure où seule une petite partie des propriétés est officiellement enregistrée<sup>57</sup>.

**En outre, des procédures d'exécution fastidieuses et coûteuses affectent l'efficacité de droits de gage d'objets immobiliers.** Il s'agit là d'un défi particulier en ce qui concerne les logements résidentiels, pour lesquels aucun recours extrajudiciaire n'est disponible. Malgré l'existence de tribunaux de commerce, l'un des principaux problèmes rencontrés par les banques ivoiriennes tient à la lenteur du processus judiciaire, d'autant plus que les débiteurs peuvent facilement créer des litiges juridiques futiles et recourir à des tactiques dilatoires<sup>58</sup>.

**D'importants facteurs dissuasifs entravent l'enregistrement et le transfert des biens immobiliers.** Les réformes récentes ont facilité la formalisation des droits coutumiers et des processus d'enregistrement<sup>59</sup>, mais les frais d'enregistrement<sup>60</sup> et de transfert de propriété élevés<sup>61</sup> demeurent un obstacle important à l'enregistrement officiel des transactions immobilières. Le processus d'identification des propriétaires légitimes peut devenir complexe en raison des revendications conflictuelles découlant de l'appréciation de la valeur des terrains occasionnée par les projets d'urbanisation. Alors que des efforts sont en

cours pour renforcer l'efficacité et la fiabilité du système de délivrance des titres fonciers, le système d'administration foncière ne couvre qu'une partie du pays. Même dans les zones couvertes, de nombreuses propriétés ne sont pas enregistrées. Les réformes en cours sont axées sur l'obtention d'une couverture plus complète et d'une tenue de registres plus fiable grâce à l'informatisation de la délivrance des titres fonciers.

**Pour les ménages ayant un accès limité au financement, une pratique courante chez les promoteurs consiste à proposer des contrats de location-vente plutôt que des prêts hypothécaires.** Ces contrats sont similaires aux contrats de crédit-bail et constituent un facteur d'exclusion, vu la courte échéance de ces transactions qui n'est généralement que de quatre (4) ans. Avec des échéances aussi courtes, les paiements mensuels requis sont prohibitifs pour la plupart des ménages. Les contrats de location-vente ne règlent pas non plus les problèmes de financement auxquels se heurtent les promoteurs pour obtenir des financements à long terme.

**Un problème récurrent a trait au manque de fiabilité des registres publics sur la propriété foncière.** Ce problème est particulièrement aigu en ce qui concerne la subdivision des titres principaux en titres de logements individuels dans les grands immeubles d'habitation. Ce processus prend énormément de temps et accuse des retards excessifs, et dissuade les locataires d'accéder à la propriété pour éviter les frais d'obtention des titres. Ce problème devrait être atténué dans le cadre du processus d'informatisation du cadastre.

### 5.4 Renforcement des politiques gouvernementales pour l'accès à coûts abordables au foncier et au logement

**L'un des principaux obstacles à la promotion immobilière tient au manque de fonds pour la gestion des terrains pourtant nécessaires à l'officialisation de la propriété foncière, la constitution de réserves foncières et au développement de l'infrastructure urbaine.** La gestion d'un tel système est nécessaire pour faire entrer dans le système formel des droits de propriété sur les terrains qui, jusqu'à présent, étaient exploités de manière informelle par les villageois en vertu des droits coutumiers traditionnels. Une intervention au début du cycle est nécessaire

pour prévenir l'appréciation spéculative de la valeur des terrains ciblés pour la promotion immobilière. Le gouvernement a créé des entités telles que le Compte des terrains urbains (CTU) et l'Agence de gestion foncière (AGEF), pour constituer des réserves foncières, formaliser les droits de propriété et développer les infrastructures urbaines. Ces entités achètent des terrains à des propriétaires informels (« purgeant » les terrains de leurs droits coutumiers) et les enregistrent, ce qui permet à la promotion immobilière de s'appuyer sur une base juridique solide et d'intégrer dans le système officiel d'enregistrement foncier les terrains qui, jusqu'ici, étaient exploités par les villageois en vertu des coutumes locales. Toutefois, les activités de ces entités sont très limitées en raison de leur dépendance à l'égard des ressources budgétaires et de leur incapacité à mobiliser des ressources à long terme auprès du secteur privé. Dans l'ensemble, ils n'ont pas la capacité d'intervenir suffisamment tôt dans le processus d'urbanisation pour éviter une appréciation spéculative de la valeur des terrains ciblés pour la promotion immobilière. Ils n'ont pas non plus la capacité de construire des infrastructures avant la construction de logements. Cette situation

entrave la réalisation de logements à coûts abordables. En conséquence, la construction pilotée par le propriétaire est la principale source de terrains et, pour l'essentiel, la promotion immobilière a lieu en tant que processus de construction progressive sur des parcelles détenues de manière informelle ou sur des subdivisions foncières informelles et mal viabilisées.

**Bien que le gouvernement ivoirien ait élaboré des politiques et des programmes pour promouvoir le logement abordable, la disponibilité de terrains abordables demeure une contrainte majeure.** Depuis 2011, le gouvernement a accordé diverses formes d'allègement financier pour stimuler l'offre de terrains disponibles pour les promoteurs<sup>62</sup>. Un éventail de mesures a été introduit pour accroître la disponibilité de logements à coûts abordables, y compris la fourniture de terrains « purgés » des droits de propriété coutumiers, la fourniture de services d'infrastructure subventionnés et la dérogation aux règles sur la densité des logements. En outre, plusieurs programmes de subventions ont été mis en place qui, bien qu'avantageux pour des groupes spécifiques, ont permis de drainer

## ENCADRÉ 5.2

### Aide gouvernementale au financement du logement à revenu faible ou intermédiaire

**Compte de mobilisation de l'habitat (CDMH) :** Le CDMH a été créé en 1987 – à l'origine avec le soutien de bailleurs de fonds étrangers Agence Française de Développement et Banque Mondiale, et jusqu'en 1995 avec un soutien supplémentaire du budget gouvernemental – pour fournir aux prêteurs un financement à long terme.

Le CDMH est un régime renouvelable et sa capacité de prêt est désormais limitée aux remboursements résultant des remboursements de prêts. Les conditions de son intervention sont les suivantes :

- i. Refinancement des prêts aux prêteurs principaux à 6 % pendant 11 ans.
- ii. Crédits hypothécaires refinancés à un taux d'intérêt fixe de 9 % plus 0,5 % pour l'assurance pendant 20 ans. Les marges des prêteurs sont plafonnées à 3 %.
- iii. L'éligibilité est limitée aux conditions : pour les primo-accédants gagnant jusqu'à 800 000 FCFA par mois, avec un plafond sur le prix des nouvelles unités de 20 millions de FCFA avant TVA sur la valeur ajoutée.

Le CDMH a des accords de refinancement avec neuf banques, mais l'utilisation réelle de la facilité est concentrée dans quatre 4 banques. Le taux de décaissement est assez faible sauf avec BHCI. Les banques considèrent le plafond de

marge comme le principal obstacle. Leur appétit pour investir dans ce nouveau segment de marché plus complexe avec un spread aussi faible est limité. En 25 ans, le CDMH a fourni un financement d'un montant de 26 milliards de FCFA pour un peu plus de 5 000 prêts, et les prêts en cours aux principaux prêteurs se sont élevés à environ 20 milliards de FCFA (moins de 40 millions de dollars).

**Fonds social pour l'habitat (FSH) :** Le FSH est un programme de financement subventionné créé en 1984 pour soutenir le logement social, principalement dans les zones rurales (pour les logements inférieurs à 10 millions de FCFA et aux ménages dont le revenu est inférieur à 250 000 FCFA). La FSH (i) assume une partie des coûts d'infrastructure, (ii) accorde des bonifications d'intérêts sur les prêts accordés par la Banque de l'Habitat de Côte d'Ivoire BHCI (BHCI), en particulier aux coopératives de logement, et (iii) prête aux coopératives de logement avec un faible taux de récupération. Le fonds était entièrement tributaire des crédits budgétaires, qui ont été suspendus en 2002, et a depuis lors été tributaire des fonds de remboursement. Jusqu'en 2012, le FSH avait supporté le financement de 3 000 unités, ce qui représente un impact marginal et un décaissement estimé à seulement 22 milliards de FCFA en 2011. À la fin de 2016, l'encours des prêts en cours ne s'élevait qu'à 7 milliards de FCFA (13 millions de dollars).

des ressources qui auraient pu servir à des améliorations plus générales visant à accroître l'offre de foncier à coût abordable. Ces systèmes, qui tendaient à financer directement les logements, reposaient fortement sur la disponibilité des ressources budgétaires et contribuaient peu à mobiliser les liquidités disponibles dans le système bancaire. Ainsi, en dépit de ces efforts, les progrès réalisés dans l'augmentation de l'offre de terrains à des prix abordables, l'augmentation de l'offre d'infrastructures urbaines et de l'expansion de l'accès au crédit ont été lents.

**Conscient des insuffisances de ces mécanismes, le gouvernement a décidé de supporter des réformes additionnelles dans l'actuel plan de logements sociaux.** Ces réformes n'ont pas encore été implémentés notamment compte tenu de leur important coût fiscal. Les intentions affichées sont de : (i) réduire les taux de prêt du CDMH à 2 % et ramener le taux d'intérêt sur les hypothèques individuelles à 5,5 % et ; (ii) mettre en place un fonds de garantie (Focamin) afin d'encourager les banques prêter aux ménages du secteur informel.

## 5.5 Partage de l'information sur le crédit et disponibilité de garanties partielles de crédit

**Compte tenu des incitations offertes par le régime réglementaire révisé, il existe un risque important que les banques ivoiriennes reviennent à leur ancien modèle consistant à proposer uniquement des financements à court terme, même aux grandes entreprises.** Du point de vue des banques, l'incitation vise à se concentrer sur les prêts à court terme plutôt que sur les prêts à long terme octroyés aux entreprises. L'octroi de prêts à court terme favorise une interaction plus étroite avec les clients au sujet de leurs opérations courantes et, dans les pays où les données fiables sur les emprunteurs sont rares, le renouvellement fréquent des contrats de prêt permet aux banques de mieux gérer les risques, tout en recueillant des données sur leurs clients. Ainsi, même lorsque la liquidité ne constitue pas une entrave contraignante, les banques ont tendance à privilégier les prêts à court terme, car l'évaluation, le montage, le suivi et le recouvrement des prêts à long terme sont plus coûteux, plus risqués et génèrent moins de revenus additionnels sous forme de commissions de services, sauf si les marges obtenues sur les prêts à long terme sont suffisamment supérieures aux marges des prêts à court terme.

**Le lancement, en janvier 2016, du nouveau bureau de crédit constitue une impulsion importante visant à faciliter l'accès au crédit grâce à un échange d'informations et à une transparence accrue.** Bien que toutes les sociétés de service public fournissent à présent des rapports réguliers au bureau du crédit, plusieurs intermédiaires financiers ne lui fournissent que des données partielles ou tardives. L'amélioration de la couverture et de la qualité de l'information sur le crédit dépend de la suppression de la clause de consentement obligeant les banques à solliciter l'autorisation de leurs emprunteurs lorsqu'elles partagent des renseignements. Certaines banques ont choisi d'étendre l'utilisation de la clause de consentement, généralement appliquée aux informations concernant les personnes physiques, aux personnes morales. Si la clause de consentement était limitée aux données personnelles sur les individus, la couverture des renseignements de crédit partagés s'en trouverait considérablement améliorée.

**Certes, les instruments de mitigation des risques, tels que les garanties partielles de crédit, peuvent être des outils efficaces pour mobiliser le secteur privé, mais leur impact en termes de renforcement du financement des PME est difficile à évaluer.** L'évaluation est compliquée d'une part parce que les informations sur les résultats des régimes disponibles ne sont pas rendues publiques et d'autre part parce que les garanties partielles de crédit sont organisées pour la région de l'UEMOA plutôt que pays par pays. Les mécanismes de partage des risques sont proposés par les IFD internationales (Agence française de développement, SFI, Autorité de crédit au développement de l'USAID (ACD/USAID) et les fonds régionaux (Fonds africain de garantie et de coopération, Fonds de solidarité africain, Fonds de garantie des investissements privés en Afrique de l'Ouest). Les banques font état d'expériences mitigées. Elles sont démotivées par leur coût (2 à 4 % sur les régimes pari-passu couvrant 50 % de l'encours de leurs prêts) et, par des formalités qu'elles jugent excessives. Une plus grande attention pourrait être accordée à l'évaluation de l'impact de ces mécanismes sur le financement des PME. Cet effort est néanmoins entravé par les différentes définitions utilisées pour les PME et par l'absence d'échange d'informations sur les résultats obtenus par les différents mécanismes de partage des risques.

## 5.6 Cadres de financement du développement et de PPP

**Il incombe au gouvernement d'élaborer un cadre et une politique d'ensemble pour la prestation des services d'infrastructure, d'évaluer la participation attendue du secteur privé dans le financement de ces derniers et identifier les projets qui pourraient être financés par ou avec le secteur privé.** Le gouvernement a mis en place une Unité de PPP, le Comité national de pilotage des partenariats public-privé (CNP-PPP), pour accompagner le développement des projets d'infrastructure. Toutefois, il semble que le CNP-PPP n'ait pas atteint ses objectifs<sup>63</sup>. Cette situation s'explique entre autres par la faiblesse de l'appui institutionnel alors que l'Unité de PPP doit travailler avec les ministères concernés, et par l'insuffisance des ressources allouées à la préparation des projets qui se manifeste par une diffusion inefficace des connaissances sur l'état d'avancement des projets et le pipeline de projets. Cependant, le gouvernement a adopté en Mars 2018 deux décrets sur les PPP visant à renforcer le mandat du CNP-PPP. L'impact de cette mesure devrait se matérialiser au cours des prochaines années.

**Afin d'accroître l'investissement privé dans les projets d'infrastructure, il est capital de construire un cadre réglementaire robuste qui définisse les paramètres de mise en œuvre des projets, garantisse une répartition juste des bénéfices et assure l'engagement du gouvernement à identifier et à développer les projets.** Les activités d'élaboration de projets et de passation de marchés sont risquées dans les toutes premières phases de la préparation des projets, nécessitant en général des investissements publics à ce stade. Leur mise en œuvre dépend d'une coordination interministérielle efficace et de la disponibilité d'une expertise technique spécifique qui fait souvent défaut dans le secteur public. En outre, le développement de projets implique des coûts élevés d'élaboration et d'exécution des transactions ainsi qu'un processus de préparation et d'acquisition des projets extrêmement long. Les coûts d'élaboration et de préparation des projets supportés par le gouvernement et le secteur privé s'élèvent de 3 à 5 % du coût total de chaque projet. Le déploiement efficace des fonds de préparation de projets dépend de priorités bien définies en ce qui concerne la mise en œuvre d'une réserve de projets et d'un cadre institutionnel solides. C'est au gouvernement qu'il incombe d'entreprendre l'analyse de préféabilité, à savoir le processus d'identification, d'évaluation et de sélection des projets d'infrastructure. Une fois qu'un projet a été évalué et identifié comme étant commercialement viable, il est crucial de mettre en place

un processus efficace pour satisfaire les besoins en informations des investisseurs privés potentiels<sup>64</sup>.

**Compte tenu des besoins de financement de programmes d'infrastructure de plus grande envergure, les autorités ivoiriennes demeureront probablement tributaires des investissements étrangers comme source importante de financement au cours des prochaines années.** Bien que le gouvernement exploite déjà directement les marchés étrangers par l'émission d'obligations en devises, cette approche comporte des inconvénients. Au fil du temps, l'augmentation des emprunts publics ne fait qu'exacerber les pressions sur le budget de l'État en ce qui concerne l'amortissement de ces prêts (paiement des intérêts et remboursement des ressources empruntées) (voir la section 5.1 ci-dessus). Il importera donc aux autorités de mettre en place leur cadre de PPP pour encourager les investisseurs institutionnels locaux et les investisseurs étrangers directs à investir davantage dans les grands projets d'infrastructure ivoiriens. C'est dans cet esprit que le renforcement du cadre de PPP et du cadre juridique et réglementaire des différents secteurs d'infrastructure devient un élément crucial du processus de réforme visant à accroître la participation du secteur privé, lequel devrait générer, à terme, des investissements dans de meilleurs services d'infrastructure.

**Les IFD soutiennent également le financement à long terme des entreprises en investissant dans les fonds propres des institutions financières.** Les banques considèrent les IFD comme une source potentielle de capitaux lorsqu'il s'agit de se conformer aux normes de fonds propres revues à la hausse en cours d'introduction dans le cadre des réformes de Bâle II et Bâle III. Toutefois, il existe peu de preuves de l'impact des investissements en fonds propres minoritaires (ou instruments de dettes subordonnées) des IFD sur les prêts des banques au secteur des PME. Même lorsqu'elles investissent directement dans des IMF et les banques ayant pour mission de soutenir le financement des PME, les prêts accordés aux PME par les institutions financières font l'objet d'une faible surveillance par les IFD.

# 6. Recommandations : Comment augmenter l'offre de financement à long terme sur le marché national

## 6.1 Maîtriser les emprunts de l'État et accroître l'efficacité du marché de la dette

Gérer le manque de flexibilité généré par le cadre monétaire régional de l'UEMOA

On ne saurait trop insister sur l'impact de la gestion macroéconomique sur le développement des marchés financiers nationaux. Pour répondre aux importants besoins d'investissement de l'économie, le gouvernement ivoirien a récemment augmenté ses emprunts sur le marché de l'UEMOA. En tant que l'une des plus grandes économies de l'UEMOA, le pays a également pu recourir aux emprunts sur le marché euro-obligataire. Il serait souhaitable que les autorités comptent davantage sur les recettes fiscales comme source de financement de leurs dépenses et qu'elles fassent montre de prudence dans leur recours croissant aux emprunts intérieurs et étrangers. Compte tenu de la préférence des banques pour l'achat de titres souverains « sans risque » (risque d'éviction), ainsi que des risques potentiels associés à la disponibilité et au coût des emprunts à l'étranger, il y a lieu de limiter la dépendance à l'égard des fonds empruntés.

Un dilemme inévitable se pose au sein d'une zone monétaire telle que l'UEMOA ou la zone euro, car la responsabilité de la politique budgétaire incombe aux huit pays membres de la zone et peu de place pour des préférences fiscales divergentes. Les huit pays partagent la même monnaie et sont sujets aux mêmes politiques fiscales et monétaires. Étant donné que les niveaux de revenus diffèrent et que les potentiels de croissance varient d'un État membre à l'autre au sein de l'UEMOA, il en résulte inévitablement des tensions aussi bien entre les gouvernements de l'UEMOA qu'entre les gouvernements et la BCEAO, qui fixe les paramètres de la politique monétaire pour tous les États membres. Dans le cadre de la présente étude, cette tension transparaît de façon manifeste dans la responsabilité partagée du développement du secteur financier qui incombe tant au gouvernement ivoirien qu'à l'autorité monétaire régionale. Il est important d'instaurer une cohérence politique et une collaboration étroite entre

les autorités monétaires et budgétaires régionales et nationales si l'on veut exploiter pleinement les avantages de la stabilité de la zone monétaire et du marché sous régional élargi au profit des États membres.

Réduire de la fragmentation du marché des titres d'État

Unifier les instruments de financement public entre la BRVM et la BCEAO et harmoniser les politiques d'émission, de tenue de marché et de fixation des prix, de compensation et de règlement de tous les titres d'État. Ces actions contribueraient significativement à l'approfondissement des marchés financiers en Côte d'Ivoire et dans la sous-région de l'UEMOA. L'intégration des deux plateformes d'émission facilitera l'établissement d'émissions de référence, la gestion des stratégies de refinancement et la mise au point d'outils qui faciliteront la comparaison entre les marchés des prix des titres souverains, basée sur des notations fiables de la solvabilité des États. Cette intégration simplifiera également le processus de consultation du secteur privé (banques et investisseurs institutionnels) sur la conception d'instruments (échéances, volumes, etc.) visant à garantir une demande adéquate d'émissions de titres de la dette publique, promouvant ainsi l'intérêt des investisseurs et la confiance des marchés.

Renforcer la liquidité à court terme de la courbe de rendement des titres d'État

Soutenir le développement du marché de contrats de rachat les titres d'État. Le renforcement de la liquidité à court terme de la courbe de rendement des titres d'État et de la fonctionnalité du marché interbancaire est important pour l'établissement de prix de référence pour les emprunteurs non souverains. Sur des marchés des titres d'État qui fonctionnent bien, une grande partie de la liquidité se trouve sur le marché horizontal des contrats de rachat de ces titres – les accords de rachat (mise en pension) impliquent la vente et le rachat ultérieur de titres d'État à une date et à une heure prédéterminée. Ces contrats, qui allient la vente immédiate d'un titre d'État et l'engagement d'annuler la transaction à une date ultérieure précise, constituent un élément essentiel pour accroître la liquidité du marché des titres d'État avant la

création d'un marché secondaire actif pour ces derniers. L'introduction d'un marché des pensions de titres d'État permettra également d'uniformiser les règles du jeu sur le marché interbancaire, puisque les mises en pension sont des instruments garantis qui facilitent les prêts interbancaires en réduisant le risque de crédit de chaque contrepartie. Des travaux sont en cours pour mettre en place le fondement juridique et l'infrastructure commerciale de soutien du marché nécessaires à l'adoption universelle d'un accord-cadre général de prise en pension par les participants au marché et prévoir les exclusions nécessaires par rapport aux dispositions sur l'insolvabilité<sup>65</sup>.

## 6.2 Atténuer l'impact des réformes réglementaires en cours sur les prêts à long terme des banques

Comme indiqué à la section V.2, les réformes réglementaires en cours d'introduction par la BCEAO pour se conformer à Bâle II et Bâle III, tout en renforçant la solidité du système bancaire à l'avenir (et sa capacité à se conformer à Bâle II et Bâle III pourraient, à court terme, réduire la capacité des banques à accorder des prêts à long terme. Les suggestions ci-après visent à atténuer l'impact probable de ces réformes :

### Examiner les possibilités d'approfondir le marché de l'émission d'obligations des entreprises par les banques

Cette action constituerait un moyen de faire face à l'impact du resserrement des exigences réglementaires appliquées aux banques – résultat de l'augmentation des normes de fonds propres, de la réduction des limites pour un débiteur unique et du durcissement des règles concernant la gestion des liquidités et la transformation des échéances.

Les banques sont déjà en train d'élaborer des plans pour renforcer leurs fonds propres, tout en conservant une plus grande part de leurs gains. Une autre façon de réduire la pression sur la capitalisation des banques serait de faciliter l'émission de titres de créance subordonnés qui satisfont aux critères de fonds propres de catégorie II ou de fonds propres de catégorie I supplémentaires en vertu de Bâle II et Bâle III<sup>66</sup>. On s'attend à ce que davantage de banques émettent ces instruments de dette dans la mise en place graduelle des accords de Bâle II et Bâle III.

### Envisager d'introduire des exigences différenciées en matière d'actifs pondérés en fonction des risques pour les

**prêts hypothécaires au logement.** Dans la toute dernière version de Bâle III (décembre 2017), un ensemble différencié d'actifs pondérés en fonction des risques (RWA) pour les prêts hypothécaires au logement a été défini, en fonction du ratio prêt/valeur (LTV) – à commencer par une pondération des risques de 20 % si les LTV sont au plus de 50 %. Cela pourrait éventuellement amener la BCEAO à réduire davantage les frais de capital sur les prêts hypothécaires. Toutefois, un tel abaissement serait lié à plusieurs conditions : (i) une évaluation claire par les prêteurs de la capacité de remboursement des emprunteurs ; (ii) le caractère exécutoire des droits hypothécaires « dans un délai raisonnable » ; et (iii) la capacité d'évaluer de façon indépendante et prudente la valeur des propriétés.

### Veiller à ce que les obligations de la CRRH-UEMOA demeurent attractives pour les banques et les investisseurs institutionnels et conservent leur statut d'actifs liquides de qualité, conformément au ratio de liquidité à court terme de Bâle III.

Les prêts de la CRRH sont garantis par des nantissements évalués à 120 % (surnantissement) du financement qu'elle fournit. Le service des obligations est assuré au travers de l'affectation des flux de trésorerie générés par les emprunts des banques auprès de la facilité versés sur un compte séquestre spécial tenu par une institution indépendante. La garantie est également assurée par les actionnaires de la CRRH qui se sont engagés à assurer le service des obligations émises par la CRRH en cas de défaillance d'une banque emprunteuse. Depuis 2013, la BCEAO a accepté des obligations de la CRRH en garantie de ses opérations de mise en pension. De ce fait, les obligations de la CRRH peuvent être incluses dans la définition des actifs liquides de qualité et sont donc soumises à un taux de décote minimal (15 %) en vertu du ratio de liquidité à court terme de Bâle III.

### Accroître la mobilisation des ressources à long terme du marché des capitaux par l'intermédiaire de la CRRH.

Compte tenu de l'impact de l'agence de refinancement hypothécaire sur la stabilité financière (meilleure adéquation actif/passif) et de l'approfondissement du marché hypothécaire (échéances plus longues et taux d'intérêt fixes), le Conseil des ministres de l'UEMOA et la BCEAO devraient examiner la meilleure manière d'améliorer le traitement réglementaire des opérations de la CRRH en fonction de leur très faible profil de risque. Au nombre des mesures à envisager, figurent les suivantes : (a) abaisser la pondération des obligations de la CRRH détenues par les banques, comme c'est le cas pour les obligations garanties ayant une bonne côte en Europe ; (b) inclure les obligations de la CRRH dans le calcul du ratio de liquidité à court terme de Bâle III ; et (c) abaisser la pondération des

portefeuilles garantis par la CRRH, étant donné les normes de qualité auxquelles elles répondent ainsi que l'exigence de retirer du pool des hypothèques financées toutes celles qui sont improductives. L'extension des interventions de la CRRH aux IMF financièrement saines devrait également être encouragée, car l'amélioration de l'accès des réseaux d'IMF aux financements à long terme leur permettrait de répondre dans une plus grande mesure aux besoins des personnes à revenus informels et pourrait accroître significativement les prêts à long terme au logement.

### 6.3 Élargir le champ d'application de l'octroi de prêts contre des sûretés sur des biens immobiliers

**Améliorer sensiblement l'efficacité de l'administration des droits de propriété et de l'administration foncière. On ne saurait trop insister sur l'importance de réduire les coûts de transaction associés à l'enregistrement des droits de propriété foncière.** Il faut consacrer davantage de ressources à l'informatisation de l'enregistrement de la propriété foncière, investissement important qui suppose la numérisation d'un important stock de données et l'automatisation des processus pour réduire les délais de traitement et renforcer la sécurité. Le développement des prêts garantis ne prendra son essor qu'une fois cette refonte globale réalisée pour l'ensemble de la Côte d'Ivoire, et pas seulement à Abidjan. L'amélioration de la coordination entre les organismes concernés (la « Conservation foncière », le cadastre et le ministère de la Construction) facilitera ce processus. L'établissement d'une agence nationale du logement pourrait contribuer à améliorer le partage de l'information et l'efficacité dans la coordination et la mise en œuvre de programmes supportés par plusieurs entités.

**Entreprendre un examen des droits d'enregistrement et de transfert de propriété tels qu'appliqués aux biens meubles et immeubles en vue de réduire sensiblement ces droits.** Les droits actuels constituent un obstacle important à l'enregistrement et au transfert de propriété, réduisant la disponibilité et l'utilisation des garanties aux fins des transactions financières.

**Sensibiliser davantage la magistrature au processus d'octroi de prêts garantis.** Le recours efficace et en temps opportun à la sécurité immobilière est essentiel à la fourniture d'un financement à long terme au logement. L'amélioration de la compréhension du processus d'octroi

de prêts garantis par le corps judiciaire est essentielle à l'efficacité des procédures de saisie.

**Poursuivre et développer l'émission d'obligations par la Caisse régionale de refinancement hypothécaire (CRRH-UEMOA), la facilité de liquidité pour le financement hypothécaire.** Créée en 2010 par 54 banques de l'UEMOA en partenariat avec les institutions financières de développement régional, la CRRH a pour mandat de fournir aux prêteurs hypothécaires des ressources à long terme provenant du marché financier. Elle est opérationnelle depuis 2012. En septembre 2017, l'encours des obligations à long terme de la CRRH s'élevait à 82 milliards de francs CFA (soit 150 millions \$ US) et les prêts refinancés à 80 milliards de francs CFA (soit 141 millions \$ US). L'activité de refinancement de la CRRH est garantie par : (i) la prise en garantie de portefeuilles de prêts immobiliers avec un taux de surnantissement d'au moins 20 %; (ii) la fixation de normes de qualité pour les prêts éligibles<sup>67</sup>; et (iii) un engagement exigeant que tout prêt hypothécaire non performant soit retiré des réserves communes et remplacé par des prêts hypothécaires courants. Pour contourner la contrainte liée à l'absence de prêts immobiliers éligibles en raison de la rareté des propriétés dotées d'un titre, la CRRH accepte des prêts adossés à des garanties financières en lieu et place d'hypothèques, ainsi que des bons du Trésor – seulement pendant une période transitoire.

### 6.4 Renforcer les politiques gouvernementales de promotion de l'accès au foncier et au logement à coûts abordables

**Encourager la mobilisation de financements à long terme, en particulier au tout début de la chaîne de livraison des logements.** L'offre de logements, et en particulier de logements abordables, exige une protection contre l'appréciation spéculative des terrains et des infrastructures adéquates. L'investissement à ces deux fins doit se faire avant la construction de nouveaux logements. En particulier, à un stade préliminaire du processus de promotion immobilière, qui dure normalement plusieurs années, il est crucial de pouvoir obtenir des réserves foncières pour éviter d'être affecté par l'appréciation de la valeur qui se produira une fois que le terrain sera affecté à la promotion immobilière. Ainsi, la promotion immobilière à coût abordable dépend de la disponibilité d'un financement à moyen terme dans la phase de réalisation des logements. Pour faciliter ce processus, il est recommandé de mettre

en place un cadre solide pour les partenariats public-privé urbains sous l'autorité de l'Agence de gestion foncière. L'objectif de ces PPP serait d'offrir des retours sur investissement suffisants et sûrs aux investisseurs en protégeant la répartition des flux de trésorerie générés par les projets urbains et de mobiliser des ressources auprès du secteur privé par l'émission d'obligations pour les projets financés par endettement.

**Optimiser l'appui du gouvernement aux projets d'urbanisation et à l'offre de logements abordables.** Du côté de l'offre, le gouvernement devrait envisager la meilleure façon d'utiliser la valeur qu'il crée en convertissant des terrains détenus coutumièrement en foncier clairement titré et prêt à être urbanisé. Ceci impliquerait d'introduire des prélèvements adéquats et des taxes spécifiques, qui pourraient être utilisés pour soutenir des projets de promotion immobilière à coûts abordables bien ciblés. Du côté de la demande, des subventions bien ciblées liées au crédit qui ont un effet de levier sur le financement privé pourraient aider les ménages à revenu de niveau faible à intermédiaire à contracter des prêts pour acquérir un logement.

**Mettre en œuvre un système de garantie pour les emprunteurs du secteur informel tout en veillant à ce que ses paramètres assurent sa viabilité financière.** Un mécanisme de partage des risques contribuerait à étendre l'accès au financement du logement à la majorité de la population, qui n'a pas accès au financement du logement, mais qui pourrait toutefois être solvable. Un tel mécanisme devrait être mis en place sur la base des principes de solidité financière, y compris l'imposition aux bénéficiaires de primes qui garantissent l'autofinancement du fonds de garantie et réduisent la nécessité d'une aide publique en dehors des situations de tensions exceptionnelles.

## 6.5 Encourager un meilleur partage de l'information et une plus grande transparence du marché

La confiance dans les marchés financiers, en particulier les marchés où les investisseurs prennent des engagements à plus long terme, dépend de la disponibilité d'informations fiables sur les acteurs au marché et, plus généralement, de l'évolution de la situation.

**Déployer un effort concerté pour rassembler et diffuser des données sur le financement à long terme dans l'ensemble du système financier.** Afin d'encourager l'engage-

ment de capitaux privés à long terme en Côte d'Ivoire, le ministère des Finances doit accroître la transparence du système financier. Cette exigence s'applique à la capacité des intermédiaires financiers à fournir un financement à long terme, au processus de préparation des projets et aux intentions concernant la mise en œuvre des projets dans la réserve, à la demande de services financiers (normalisation de la définition des PME), ainsi qu'au caractère abordable et de la volonté de payer pour les services d'infrastructure. En ce qui concerne les services d'infrastructure, c'est l'Unité de PPP qui est la mieux placée pour s'en charger (voir les recommandations ci-dessous).

**Faciliter le processus de collecte de données sur le marché pour permettre la préparation et l'élaboration de projets.** Utiliser les facilités de préparation des projets visant la planification et la sélection des projets à l'échelon ministériel pour renforcer la fourniture aux investisseurs privés potentiels de données fiables et à jour sur le marché.

**Mettre en place un suivi cohérent et complet des prêts au secteur des PME sous l'égide de la BCEAO.** La normalisation des définitions des PME et le renforcement de la mesure de l'impact des programmes de financement des PME pourraient débloquer le financement des PME par les secteurs public et privé, par exemple sous la forme de lignes de crédit aux PME plus efficacement ciblées. La définition commune<sup>68</sup> ainsi que les règles de reporting adoptées par la BCEAO constituent des avancées solides dans la bonne direction<sup>69</sup>. Selon la BCEAO, les PME sont définies comme toute entreprise non financière qui (i) est une entreprise autonome, productrice de biens et/ou services marchands, immatriculée au Registre du Commerce et du Crédit Mobilier ou à tout registre équivalent en tenant lieu ; (ii) un chiffre d'affaires hors taxes annuel qui n'excède pas un (1) milliard de FCFA ; (iii) se conforme à l'obligation légale de produire des états financiers selon les dispositions en vigueur.

Cependant, cette définition des PME laisse une grande latitude aux banques pour déterminer quelles entreprises satisfont à l'obligation de produire des états financiers, car de nombreuses PME ont du mal à produire de tels états ou peuvent préférer conserver leur statut informel. En conséquence, il est probable qu'il y ait des écarts considérables dans la portée des déclarations des différentes banques. Il est peu probable qu'une définition des PME comprenant des exigences quant à leur conformité aux normes de déclaration « reporting » produise une mesure statistique fiable.

**Obliger les institutions financières à fournir en temps voulu des renseignements fiables et exhaustifs au bureau du crédit.** Revoir la clause de confidentialité actuelle concernant le partage de renseignements sur les emprunteurs en vue de maintenir l'obligation exigeant des institutions financières qu'elles demandent le consentement préalable des entreprises et des particuliers uniquement pour les renseignements personnels sur les particuliers.

## 6.6 Réformer le cadre des PPP et du financement du développement

**Les réformes structurelles et l'amélioration de l'efficacité opérationnelle de diverses entités publiques dans plusieurs secteurs d'infrastructure sont une condition préalable à la mobilisation de ressources privées.** Ces réformes comprennent la consolidation des sociétés d'État pour leur permettre d'être exploitées sur une base commerciale et financière durable. La Loi de 2012 sur les PPP et ses règlements d'application posent les bases d'un renforcement de la prestation des services d'infrastructure par le secteur privé grâce à des accords de concession. Un effort concerté est aujourd'hui nécessaire pour renforcer la situation financière des preneurs/« *Off-takers* » et ainsi que la réglementation, afin qu'ils développent un historique de performances et un profil de risques qui attireront les investissements privés. Par exemple, la Banque mondiale envisage une garantie de 240 millions d'euros pour permettre à CI-Énergies de lever au moins 400 millions d'euros de nouvelles dettes commerciales à des taux d'intérêt plus faibles et à des échéances plus longues que les financements actuellement disponibles. Faire de CI-Énergies une entité solvable fonctionnant sur une base commerciale élargira ses sources d'emprunt, attirera des financements à long terme à des taux plus faibles et à de meilleures conditions, et réduira sa dépendance à l'égard de l'appui de l'État.

**Renforcer l'Unité de PPP pour en faire une entité proactive et au service du marché qui dispose d'informations actualisées capable d'élargir le pipeline de projets potentiels du gouvernement.** Il est nécessaire de doter l'Unité de PPP de moyens pour devenir une entité plus proactive et plus proches des principales parties prenantes. Il est important de renforcer le mandat et les capacités du CNP PPP, afin de lui permettre de jouer un rôle plus efficace de coordination interministérielle et d'une coopération opérationnelle. Le mandat opérationnel de l'Unité de PPP doit être renforcé afin de lui permettre de jouer un rôle plus

important dans l'identification de projet et la préparation d'un pipeline de projets de qualité.

L'unité doit être davantage « orientée-client » en facilitant la diffusion d'informations plus exhaustives et à jour sur la réserve de projets potentiels, en assurant la maintenance d'un site Web actualisé, y compris en anglais, en renforçant sa capacité à s'informer et à diffuser l'informations sur l'état des projets et la réserve de projets, et en appuyant une mise en œuvre plus efficace des programmes et projets d'infrastructure du gouvernement (y compris les ministères de tutelle). Dans le cadre de l'engagement plus ferme du gouvernement, il importera de veiller à ce que toutes les parties gouvernementales aux contrats d'infrastructure aient la capacité et les compétences requises pour permettre des prises de décisions mieux informée et plus rapide.

**Garantir une plus d'assurance dans la capacité du gouvernement à payer pour des services.** En soutenant le développement des PPP, les pouvoirs publics peuvent réduire ou « cloisonner » les risques assumés par le secteur privé en établissant une source de paiement acceptable et solvable, que ce soit auprès d'un service public, du gouvernement ou directement des utilisateurs.

**Signaler une réorientation vers le financement en monnaie nationale :** indiquer la volonté du gouvernement de s'éloigner du paiement des services dans le cadre des contrats d'achat de services pour les projets d'infrastructure libellés en devises fortes. Pour les projets qui font l'objet d'une passation de marchés par le biais d'un processus ouvert à concurrence, indiquer dans l'accord d'achat qu'une partie des paiements devra être effectuée en monnaie nationale.

**Regrouper ou normaliser les projets de plus petites tailles afin de réduire les coûts** et inciter les promoteurs de projets à investir en Côte d'Ivoire, comme dans le cas des petits projets d'énergie renouvelable. Les banques multilatérales de développement et les institutions de financement du développement pourraient mettre en place une plateforme de financement par emprunt pour les projets à petite échelle dans les cas de demande et d'engagement suffisants de la part des gouvernements pour créer un environnement favorable (comme cela a été fait pour les projets d'énergie renouvelable en Afrique du Sud et une série de routes à péage en Colombie). À ce jour, le processus de « regroupement » des petits projets afin de « grouper » leur financement n'a été lancé que dans le secteur du logement. Les fonds de créance en monnaie nationale peuvent être utilisés pour faciliter le financement de projets groupés/standardisés et réduire les coûts

de transaction, donnant ainsi des incitations aux promoteurs de projets.

**Envisager la conception d'une facilité de prêts bancaires pour les petits projets d'infrastructure, comme les projets d'énergie renouvelable.** L'expansion des prêts bancaires nationaux au secteur des infrastructures exige la mise au point de produits financiers qui fournissent aux banques un mécanisme leur permettant de refinancer leur dette, de la rétrocéder<sup>70</sup> à un tiers, ou d'identifier un tiers hautement coté capable de financer ou de garantir les dernières années du financement bancaire. Les banques commerciales nationales sont souvent incapables de fournir des financements à long terme pour des projets d'infrastructure parce qu'elles ne disposent pas de financements à long terme. Une telle facilité de reprise pourrait servir à prolonger l'échéance du financement des projets d'infrastructure au même titre que la Caisse régionale de refinancement hypothécaire dans le secteur du logement. Cette approche pourrait bien fonctionner dans le cas de projets de plus petites tailles similaires et répliquables, comme les projets d'énergie renouvelable. En Côte d'Ivoire, il serait peut-être envisageable d'étendre les prêts nationaux au secteur des infrastructures, en développant des produits financiers qui permettent aux banques de rallonger l'échéance de leurs prêts. Cette extension pourrait se faire sans apport de garantie de l'État si les projets sont relativement petits et standardisés (comme c'est le cas pour les prêts hypothécaires). Les projets qui souffrent d'un défaut de paiement pourront être remplacés par des projets sains, protégeant ainsi les détenteurs des obligations émises par la facilité de liquidité du risque de crédit. Les banques commerciales locales en Côte d'Ivoire sont limitées dans leur capacité à fournir un financement à long terme au-delà d'environ sept (7) ans pour des projets d'infrastructure parce qu'elles ne disposent pas de sources de financement à long terme suffisantes et qu'elles ne sont pas autorisées à octroyer des prêts à plus long terme en raison de leurs politiques internes en matière d'actif passif et de la réglementation prudentielle de la BCEAO sur l'exposition des banques aux risques de taux d'intérêt. Il serait avantageux pour les banques commerciales locales de se désengager de leurs prêts au terme d'un délai de sept (7) ans, ce qui réduirait leur exposition au risque de taux d'intérêt à long terme. Ce goulot d'étranglement pourrait être réduit en faisant appel à un tiers hautement coté qui, dans le cas où les banques ne refinancent pas leurs prêts, serait disposé à financer ou à garantir les dernières années du financement de sorte que l'échéance du prêt soit suffisante pour financer le projet<sup>71</sup>.

**Renforcer les capacités de préparation (développement de la réserve de projets, analyse des risques financiers et commerciaux, gestion foncière, etc.), de planification et de mise en œuvre des projets, afin de réduire les risques de réalisation.** La complexité des opérations de financement de projets et l'expertise technique requise sont susceptibles d'être des facteurs limitants de la fourniture de financements à long terme pour le développement des infrastructures. Ainsi, parvenir au bouclage financier requiert des capacités financières, juridiques et techniques très spécialisées de la part du gouvernement en raison de la complexité des opérations de financement de projets.

**Accéder au financement des partenaires techniques et financiers pour couvrir les coûts des toutes premières phases de l'élaboration, de l'évaluation de la faisabilité et de la préparation des projets.** Sensibiliser davantage les promoteurs de projets d'infrastructure, y compris les investisseurs locaux et, dans la mesure du possible, leur apporter un appui au stade précoce de l'élaboration de projets. Utiliser les structures de préparation de projets pour investisseurs privés au début de la phase d'élaboration (projets négociés ou entreprises commerciales) qui ne sont pas forcément bien publicisés.

**Prendre des mesures pour renforcer la coordination entre les IFD et les IFI en ce qui concerne l'octroi de lignes de crédit, les garanties partielles de risque et de crédit ainsi que les prises de participation dans des intermédiaires financiers** – déterminer la taille et l'impact, et s'orienter vers la prise en compte des limites du financement à long terme. Rassembler des informations sur l'octroi de lignes de crédit, de garanties de risques partiels et de crédit en vue d'en évaluer l'impact. Il s'agit là d'une tâche importante, car les informations sur la disponibilité et les résultats des systèmes existants ne sont ni collectées ni rendues publiques. L'évaluation de l'impact des garanties et des lignes de crédit sera importante pour favoriser une utilisation efficace des rares ressources disponibles.

**Réduire le coût du financement des évaluations et mesures environnementales et sociales par le truchement d'un financement concessionnel ou d'un financement visant à combler le déficit de viabilité.** Réduire le coût du financement des garanties environnementales et sociales qui peuvent entraver les projets de petite et moyenne envergure en ayant recours à un financement à moindre coût auprès des institutions donatrices multilatérales sous forme d'un financement concessionnel ou d'un financement visant à combler le manque de viabilité.

## 6.7 Approfondir les marchés financiers nationaux

### Faciliter le financement des PME

**Envisager d'autres structures de partage des pertes/*risk-sharing facility* qui encourageraient l'investissement de fonds de capital-investissement dans les PME.** La plupart des fonds de capital-investissement se concentrent sur les prises de participation, mais les entrepreneurs tenant de petites entreprises ont tendance à résister à l'intrusion d'un partenaire financier extérieur. Ils sont beaucoup plus sensibles à l'endettement, même lorsqu'il s'agit d'un instrument mezzanine dont les caractéristiques sont similaires à celles des fonds propres. Un autre avantage important de la dette subordonnée est qu'elle s'auto-liquide par nature. Les fonds des instruments de dettes subordonnées évitent les difficultés liées à la sortie associée aux fonds de capital-investissement classiques.

**Évaluer les prises de participation des IFD dans les institutions financières locales (banques et IMF).** Il conviendrait d'évaluer l'efficacité des prises de participation des IFD dans les institutions financières locales, en particulier lorsqu'elles passent par des fonds de capital-investissement externes, et leur impact sur le financement des entreprises.

**Réaliser une étude de faisabilité sur un système de garantie partielle du crédit axé sur les PME.** L'étude de faisabilité devrait examiner la possibilité d'un système régional efficace et durable de garantie partielle du crédit axé sur les PME. À l'instar de l'expérience de la CRRH dans le secteur du logement, une solution sous-régionale permettrait de réaliser d'importantes économies d'échelle et nécessiterait moins d'expertise.

**Évaluer de nouvelles façons de soutenir le développement du financement à long terme au profit du secteur des entreprises par la formation et le renforcement des capacités,** en s'appuyant sur une approche de fonds de promotion – en sollicitant des soumissions du secteur privé quant à la meilleure façon de soutenir le développement des capacités des PME.

**Sur la base du régime juridique/fiscal récemment révisé, étudier les moyens d'améliorer le marché du crédit-bail.** Encourager l'offre d'assistance technique aux intermédiaires financiers intéressés.

**Entreprendre une étude de faisabilité sur la mise en place d'une plateforme d'affacturage. L'affacturage inversé est un moyen efficace d'améliorer l'accès au financement du commerce et de réduire également les risques et les coûts auxquels sont confrontés les fournisseurs et leurs clients.** Bien que le financement fourni soit à court terme, une mise en œuvre réussie pourrait libérer des ressources que les banques auraient alors à leur disposition pour assurer le financement à plus long terme. Les plateformes d'affacturage inversé sous-tendues par un cadre juridique et réglementaire favorable peuvent constituer un moyen efficace de gérer des flux importants de petites créances, tout en améliorant l'accès au financement du commerce et en réduisant également les risques et les coûts auxquels font face les fournisseurs et leurs clients (Encadré 5.2). La bonne mise en œuvre de ces solutions de financement à court terme pourrait libérer des ressources financières et humaines en vue d'aider les banques à fournir un financement à long terme pour financer les dépenses d'investissement de plus long terme.

#### ENCADRÉ 6.1

#### Affacturage inversé au Mexique et au Pérou

Plusieurs systèmes d'affacturage ont été développés avec succès avec l'appui de banques de développement, telles que la NAFIN (Nacional Financiera) au Mexique et, plus récemment, la COFIDE au Pérou. La NAFIN applique un système d'affacturage inversé direct par lequel les factures en souffrance sont transférées à une société d'affacturage. Cette dernière paie immédiatement la PME à escompte et, par la suite, perçoit le montant total de l'encours directement auprès du grand acheteur. Au Pérou, le système fonctionne différemment : un grand fournisseur regroupe les factures de nombreux petits acheteurs. La mutualisation des risques permet de financer l'ensemble des factures à de meilleures conditions que celles par facture individuelle, ce qui procure des liquidités supplémentaires au grand fournisseur, qui peuvent être transférées aux petits acheteurs. Une entité ad hoc a été créée et financée initialement par la COFIDE. À moyen terme, une fois qu'un historique a été établi et qu'il est possible de déterminer le risque associé à l'escompte des factures, l'objectif est de trouver un financement par obligations. L'introduction de l'affacturage s'appuie sur l'existence d'un cadre juridique et réglementaire spécifique, que la BCEAO prépare actuellement conjointement avec les gouvernements de l'UEMOA.

Plusieurs pays de la sous-région – notamment savoir le Ghana et – le Nigéria – et le Ghana – se sont lancés dans le processus de création de nouvelles banques de développement ciblant le secteur des PME, et récemment le ministre ivoirien des finances a annoncé que le gouvernement avait l'intention de créer une banque de développement pour financer le développement du secteur agricole. Compte tenu de la longue histoire de difficultés rencontrées au cours des dernières décennies par les banques de développement, il est important de garder à l'esprit certains enseignements clés tirés des expériences passées.

#### ENCADRÉ 6.2

???

#### Mobiliser du capital des investisseurs institutionnels

**Revoir la réglementation relative aux actifs sous gestion dans les secteurs de l'assurance et des pensions, afin de faciliter la diversification des stratégies d'investissement des investisseurs institutionnels** en dehors de la détention sous forme de dépôts à terme auprès des banques, de titres d'État, de biens immobiliers et fonciers. Encourager l'acceptation de nouvelles classes d'actifs telles que les titres négociables hautement cotés et renforcer la capacité des investisseurs institutionnels à améliorer la gouvernance des décisions de placement et la compréhension des instruments non traditionnels et novateurs.

**Faciliter le financement le prêts à long terme par des investisseurs institutionnels nationaux pour le financement de projets d'infrastructures locaux en réalisant des examens approfondis en partenariat avec les régulateurs appropriés afin d'identifier des mécanismes de promotion et d'accompagnement de mandats d'investissements locaux dans le secteur des infrastructures.** Comme il est peu probable que les investisseurs aient la capacité technique d'octroyer des prêts directs à des projets d'infrastructure, il serait souhaitable de créer un fonds obligataire d'infrastructure ou un autre type de plateforme pour octroyer des prêts à une série de projets dans un secteur donné (à l'instar du véhicule d'emprunt collectif pour l'infrastructure en Colombie utilisé pour investir dans les routes à péage). Pour réduire le risque associé à l'investissement dans des transactions individuelles ou pour un fonds obligataire, il peut être nécessaire de fournir un rehaussement de crédit sous la forme d'un « paquet » d'assurance émis par un garant en monnaie nationale (tel qu'actuellement offert par InfraCredit au Nigeria ou par des agences financées par des partenaires techniques et financiers, telles que Guarantco).

**Envisager une réforme structurelle du secteur des retraites afin de permettre aux travailleurs du secteur informel d'avoir accès à une couverture de base entièrement financée par la Caisse nationale de prévoyance sociale.**

Étant donné que cela pourrait accroître considérablement l'épargne du secteur structuré, le gouvernement pourrait envisager de proposer certaines mesures incitatives aux non-participants, telles que l'assouplissement des exigences en matière de cotisations ou leur subvention, pour les nouveaux venus pendant la phase initiale de leur participation.

**Préparer et mettre en œuvre la réforme paramétrique de la Caisse générale de retraite des agents de l'État (CGRAE).**

La Caisse nationale de prévoyance sociale devrait accumuler l'épargne qui serait disponible pour financer les besoins d'investissement de l'économie ivoirienne, mais il n'en va pas de même pour la CGRAE, le fonds de pension par répartition pour les agents de l'État. Compte tenu des besoins d'épargne de l'économie ivoirienne, une réforme paramétrique de la CGRAE s'impose pour tenir compte de facteurs tels que la retraite anticipée, le niveau des prestations de retraite et la meilleure façon de faire face à tout passif éventuel du gouvernement.

**À moyen terme, envisager de passer d'un financement par répartition des retraites à un système fondé sur des cotisations définies.** Certes la démographie de la Côte d'Ivoire est très favorable avec une forte population de jeunes, mais changera avec le temps et les économies accumulées par les régimes par répartition diminueront. La mise en place de régimes de retraite à cotisations définies permettra à la fois d'assurer le financement des prestations de retraite et d'accroître l'épargne locale nécessaire au financement des projets d'infrastructure.

**Promouvoir du développement des marchés financiers**

**Revoir les coûts d'intermédiation avec émission à la bourse des valeurs régionale en vue de réduire les frais et commissions perçus par le CREPMF, la BRVM, les courtiers et les spécialistes en valeur du Trésor ainsi que les banques.** Les coûts d'émission sont considérés comme une contrainte aux nouvelles émissions à la BRVM et doivent être réduits afin d'encourager une augmentation des émissions sur le marché formel. Au fil du temps, l'intensification des activités de négociation primaires et secondaires devrait permettre de recouvrer la perte de revenu associée à cet ajustement de la structure des frais et des charges.

**S'efforcer de simplifier le processus d'élaboration des prospectus d'émission et de réduire les délais liés à l'obtention de l'approbation du CREPMF.** Présentement, ces retards découragent les émissions car les conditions du marché sont susceptibles de changer au cours de la période de préparation et d'approbation. La simplification des exigences en matière de prospectus et l'assouplissement du processus de validation (tant en ce qui concerne les produits standard que les innovations) encourageront les émetteurs potentiels à recourir davantage au marché financier.

**Encourager le développement des fonds des PME.** Ces fonds spécialisés dans l'investissement dans les PME telles que la COFINA, sont en mesure d'attirer des capitaux en s'inscrivant à la BRVM. Si l'on se réfère à l'expérience acquise ailleurs, cette approche semble plus efficace que celle incitant les PME à s'inscrire directement au compartiment PME récemment créé par la BRVM.

**Intensifier les efforts visant à consolider les sociétés d'État en imposant des normes de gouvernance d'entreprise rigoureuses,** des exigences de transparence plus strictes ainsi qu'une plus grande cohérence dans la planification gouvernementale. Instaurer un effort concerté pour accroître le recours au marché conjointement avec les privatisations, afin de renforcer le mandat du marché et de contribuer à accroître son attrait en tant que moyen d'obtenir des financements.

**Élaborer le cadre réglementaire en appui à l'émission de titres d'emprunt non souverains et de fonds d'infrastructure pour les entreprises.** Les obligations d'entreprises qui, au moins initialement, ne seront pas cotées en bourse peuvent alléger les pressions sur le financement public des projets d'infrastructure et offrir aux PPP une alternative au financement classique des projets. Les autorités devraient renforcer le cadre des obligations d'entreprises afin d'encourager davantage d'offres. Le renforcement de la réglementation prudentielle des banques, en particulier en ce qui concerne l'exposition à l'asymétrie des échéances et les grands débiteurs, constituera une incitation supplémentaire à recourir aux obligations de projet pour les projets les mieux adaptés. En rassemblant les dettes dans le cadre d'un certain nombre de projets d'infrastructure, les fonds d'infrastructure offrent aux investisseurs institutionnels un instrument d'investissement qui leur permet de diversifier leur risque d'investissement dans un certain nombre de projets.

**Bien que le cadre réglementaire de la BCEAO encadre l'émission de papier commercial<sup>72</sup>, il serait utile d'explorer les possibilités d'approfondir le marché des papiers commerciaux et certificat de dépôts.** Cela permettrait aux banques de lever des liquidités à court terme à brève échéance, ce qui réduirait l'incidence d'une gestion plus stricte des liquidités bancaires par la BCEAO (le plafond imposé à l'accès des banques au guichet de refinancement de la BCEAO).



## Annexe A : Liste des institutions interrogées

<b>Secteur public</b>	Banque africaine de développement
	Agence de gestion des routes (AGEROUTE)
	Banque ouest-africaine de développement (BOAD)
	BCEAO (y compris le Département de la statistique/Département en charge des questions de réglementation des systèmes financiers)
	Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM)
	Bureau national d'études techniques et de développement (BNETD)
	Caisse nationale de prévoyance sociale
	Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers (CREPMF)
	Caisse régionale de refinancement hypothécaire (CRRH)
	Comité national de pilotage des partenariats public-privé (CNP-PPP)
	Direction du domaine, de la conservation foncière, de l'enregistrement et du timbre
	Ministère de la Construction, du Logement, de l'Assainissement et de l'Urbanisme
	Ministère de l'Économie et des Finances
	Cabinet du Premier ministre
<b>Secteur privé (entreprises, investisseurs, promoteurs et fournisseurs de services)</b>	Air Côte d'Ivoire
	Compagnie ivoirienne de transport lagunaire (Citrans)
	Confédération générale des entreprises de Côte d'Ivoire (CGECI)
	Hudson CIE
	Ivoire Hydro Energy SA (IHE)
	Société de transport lagunaire
<b>Institutions financières, agences de notation et associations connexes</b>	Advans
	Afriland First Bank
	Alios Finance
	Bank of Africa
	Banque de l'habitat CI
	Banque internationale pour le commerce et l'industrie de la Côte d'Ivoire (BICICI)
	Banque nationale d'investissement (BNI)
	Banque régionale de marchés en Côte d'Ivoire
	Bridge Bank
	Bloomfield Investment
	Fidélis Finance
	Confédération générale des entreprises de Côte d'Ivoire (CGECI)
	Creditinfo Volo CI
	Microcred
	NSIA Banque CI Orabank
	Société Ivoirienne de Banques (SIB)

<b>Fonds de capital-investissement, gestionnaires d'actifs et banquiers d'investissement</b>	Afrinvest
	Cauris Management
	Comoé Capital
	Entrepreneurial Solutions Partners
<b>Donateurs bilatéraux, multilatéraux</b>	Agence française de développement (AFD)
	Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH
	Proparco
	Banque mondiale
<b>Particuliers</b>	Ismaël Touré (spécialiste des transports)
	Me Kouamé Klemet (juriste)

## Annexe B : Notes

- 1 La liste des pays membres est disponible à l'adresse suivante : [www.compactwithafrica.org/content/compactwithafrica/home/compact-countries.html](http://www.compactwithafrica.org/content/compactwithafrica/home/compact-countries.html)
- 2 BAD, 2018, Perspectives économiques pour l'Afrique 2018, [www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/African\\_Economic\\_Outlook\\_2018\\_-\\_EN.pdf](http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/African_Economic_Outlook_2018_-_EN.pdf).
- 3 CEA, 2012, Rapport économique sur l'Afrique 2012, Libérer le potentiel de l'Afrique en tant que pôle de croissance mondiale.
- 4 Banque mondiale (2016), The World Bank Group's Support to Capital Market Development, p. 120. Le rapport constate que les « coûts du modèle traditionnel de société cotée en bourse sont intrinsèquement trop élevés pour la plupart des petites entreprises ».
- 5 FMI (2018), Rapport pays n°18/182, juin 2018.
- 6 Données de la Banque mondiale, <https://data.worldbank.org/country/cote-divoire>, 07.09.2018.
- 7 <https://data.worldbank.org/indicator/SL.ISV.IFRM.ZS?locations=CI&view=chart>, 07.09.2018.
- 8 <https://oecd-development-matters.org/2017/08/30/excessive-informal-sector-a-drag-on-productivity/>, 07.09.2018.
- 9 [www.afdb.org/en/countries/west-africa/cote-d%E2%80%99ivoire/cote-divoire-economic-outlook](http://www.afdb.org/en/countries/west-africa/cote-d%E2%80%99ivoire/cote-divoire-economic-outlook), 07.09.2018.
- 10 [www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/c%C3%B4te-divoire](http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/c%C3%B4te-divoire), 07.09.2018.
- 11 [www.transparency.org/country/CIV](http://www.transparency.org/country/CIV), 14.09.2018.
- 12 [www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/06/25/Cote-d-Ivoire-Staff-Report-for-the-2018-Article-IV-Consultation-and-Third-Reviews-Under-the-46008](http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/06/25/Cote-d-Ivoire-Staff-Report-for-the-2018-Article-IV-Consultation-and-Third-Reviews-Under-the-46008), 14.09.2018
- 13 [www.ecofinagency.com/public-management/0703-38167-cote-d-ivoire-to-invest-over-7-billion-in-infrastructure-sector](http://www.ecofinagency.com/public-management/0703-38167-cote-d-ivoire-to-invest-over-7-billion-in-infrastructure-sector), 14.09.2018.
- 14 Perspectives économiques en Afrique 2018. Disponible à l'adresse suivante : [www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/African\\_Economic\\_Outlook\\_2018\\_-\\_EN.pdf](http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/African_Economic_Outlook_2018_-_EN.pdf).
- 15 ICA 2017. Tendances du financement des infrastructures en Afrique – 2016. Disponible à l'adresse suivante : [www.icafrica.org/fileadmin/documents/IFT\\_2016/Infrastructure\\_Financing\\_Trends\\_2016.pdf](http://www.icafrica.org/fileadmin/documents/IFT_2016/Infrastructure_Financing_Trends_2016.pdf).
- 16 On trouvera les estimations du déficit du GIH dans Perspectives mondiales de l'infrastructure : Besoins d'investissement dans l'infrastructure dans le Pacte avec les pays africains, 2018. <https://s3-ap-southeast-2.amazonaws.com/global-infrastructure-outlook/methodology/Global+Infrastructure+Outlook+CWA+update+-+June+2018.pdf>.
- 17 BAD 2018, Indice de développement des infrastructures en Afrique 2018, [www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/Economic\\_Brief\\_The\\_Africa\\_Infrastructure\\_Development\\_Index\\_July\\_2018.pdf](http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/Economic_Brief_The_Africa_Infrastructure_Development_Index_July_2018.pdf).
- 18 Analyse fine de la demande de logement à Abidjan, rapport de la Banque mondiale, décembre 2016.
- 19 Il n'existe pas de données sur le volume de l'encours de prêts hypothécaires au logement dans la zone UEMOA. Une fois le cadre prudentiel de Bâle révisé introduit, les pondérations de risque seront différenciées aux fins de l'adéquation des fonds propres selon que les banques financent des prêts hypothécaires au logement, des prêts aux promoteurs ou des biens immobiliers commerciaux, et dans cette optique, la BCEAO se prépare à compiler des données sur l'objectif spécifique des prêts bancaires.
- 20 ESP, 2016. Enquête Données pour la croissance, entreprise par l'ESP et la CGECI sur 4212 entreprises formelles implantées en Côte d'Ivoire couvrant tous les secteurs de l'économie.
- 21 SFI, 2017. Écart financier des MPME (2017). Disponible à l'adresse suivante : <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/28881>. Le rapport estime que la Côte d'Ivoire compte 203 000 petites et moyennes entreprises ayant des besoins de financement s'élevant à 3780 milliards de francs CFA, dont les deux tiers ne sont toujours pas satisfaits par le secteur financier formel.
- 22 SFI, 2017. Écart financier des MPME (2017).
- 23 ESP, 2016. Enquête Données pour la croissance.
- 24 [www.imf.org/en/Publications/REO/SSA/Issues/2017/10/19/sreo1017](http://www.imf.org/en/Publications/REO/SSA/Issues/2017/10/19/sreo1017)
- 25 Parmi les actifs bancaires, figurent les actifs de deux petites sociétés de crédit-bail, qui détiennent ensemble moins de 0,8 % des actifs des banques ivoiriennes.
- 26 Selon les données publiées fin 2015 par la Banque africaine de développement, les actifs du secteur bancaire, des assurances et des pensions s'élevaient respectivement à 8,8 milliards \$ US, 1,4 milliard \$ US et 0,5 milliard \$ US. Source : Autoroute de l'information en Afrique : <http://dataportal.opendataforafrica.org/AFDBFP2016/african-financial-sector-database-2016?country=1000470-c%C3%B4te-d-ivoire>.
- 27 Cela est particulièrement vrai au Kenya et au Nigéria où les pensions du secteur privé sont entièrement financées. [www.africacapitalmarketsnews.com/3544/how-big-are-african-pension-funds](http://www.africacapitalmarketsnews.com/3544/how-big-are-african-pension-funds), 7.9.2018.
- 28 Le total des actifs sous gestion du secteur de l'assurance s'est élevé à 689 milliards de francs CFA (soit 1,2 milliard \$ US).
- 29 Source : FANAF [http://fanaf.org/article\\_ressources/file/AG-2018-KIGALI/Statistiques/Brochure\\_sur\\_les\\_marches\\_2012-2016-VF.pdf](http://fanaf.org/article_ressources/file/AG-2018-KIGALI/Statistiques/Brochure_sur_les_marches_2012-2016-VF.pdf).
- 30 La BRVM a été créée en 1998 pour remplacer la Bourse des valeurs ivoirienne. La Chambre de compensation régionale (CD/BR) a également démarré ses activités en 1998.
- 31 La taille des marchés des obligations d'État au Kenya et en Afrique du Sud équivaut à 55 % du PIB (selon la base de données de l'Initiative des marchés financiers africains [IMFA] de la BAD).
- 32 Les commissions initiales du CREPMF se situent entre 1,5 et 3 % selon le volume émis. En outre, les commissions de la BRVM et du CD/CR (système de compensation) équivalent à environ 0,15 % de la valeur actualisée nette.
- 33 Six actions constituent à elles seules 53 % de la capitalisation de la BRVM. Il s'agit de deux sociétés de télécommunications (Sonatel du Sénégal et Onatel du Burkina Faso) et de quatre banques (Coris du Burkina Faso, ETI du Togo, Ecobank de la Côte d'Ivoire, et SGBCI de la Côte d'Ivoire). La Sonatel représente à elle seule 33 % de la capitalisation boursière, voir [www.brvm.org/sites/default/files/boc\\_20181002.pdf](http://www.brvm.org/sites/default/files/boc_20181002.pdf).
- 34 Parmi les placements privés, figurent Microcred (2016), Alios Finance CI (2017), Dekel Oil (décembre 2017) et Cofina (février 2018).
- 35 Données pour les huit (8) premiers mois de 2018 fournies par la Fédération mondiale des bourses, [www.world-exchanges.org/our-work/statistics](http://www.world-exchanges.org/our-work/statistics).
- 36 Les IMF, telles que les sociétés du groupe COFINA, ne sont pas soumises aux mêmes contraintes réglementaires que les banques. Les plafonds des taux d'intérêt sur les prêts offerts par les IMF sont fixés à 24 % dans l'UEMOA.
- 37 Source : entretien avec Alios Finance.
- 38 Voir plus loin l'analyse de l'introduction d'une réglementation prudentielle en vertu de Bâle II et de Bâle III.
- 39 Investisseurs & Partenaires, domiciliée en France, est l'un des gestionnaires de ces fonds ciblant les PME pour le compte des investisseurs à impact.
- 40 Environ 12 banques proposent des prêts hypothécaires, le principal prêteur étant la BHCI, qui a récemment été vendue par le gouvernement à un établissement hypothécaire canadien. Note d'analyse des conditions de financement bancaire de l'habitat, BCEAO, 2014.
- 41 Bien qu'elles soient destinées à des circonstances exceptionnelles et ne soient pas utilisées dans la pratique, les clauses de sauvegarde des contrats de prêt permettent aux prêteurs d'ajuster leurs taux, si leur coût de financement augmente.
- 42 Pour une description plus détaillée, voir : « Étude sur la production et le financement de logements sociaux à Abidjan », étude AFD par G. Horenfeld, mars 2013.
- 43 L'on dénombrait moins de 3 millions de salariés en Côte d'Ivoire et seulement 600 000 d'entre eux environ avaient un emploi formel, voir G. Horenfeld, op.cit.
- 44 Enquête sur le niveau de vie des ménages en Côte d'Ivoire (ENV) 2015.

- 45 L'on dénombreait moins de 3 millions de salariés en Côte d'Ivoire et seulement 600 000 d'entre eux environ avaient un emploi formel, voir G. Horenfeld, op.cit.
- 46 La mesure dans laquelle les banques utilisent les prêts à faible coût de la BCEAO à sept jours pour financer l'achat de titres à long terme du gouvernement varie d'une banque à l'autre. À fin 2015, le montant global des prêts à court terme de la BCEAO au système bancaire représentait 11 % de l'actif total des banques.
- 47 En juin 2017, la Côte d'Ivoire a émis une obligation d'une échéance de 16 ans libellée en \$ US, dont le remboursement du principal est étalé sur trois ans, ainsi qu'une obligation en euros d'une échéance de 8 ans. Une partie du produit a servi à racheter une partie des obligations en circulation venant à échéance en 2024 et 2032. Ces opérations ont permis de dégager un montant net d'environ 1,2 milliard \$ US (soit environ 3 % du PIB) pour le financement du déficit. En mars 2018, des euro-obligations libellées en euros à 12 et 30 ans d'échéance ont été émises. Cela a permis de lever 1,7 milliard d'euros (soit environ 2,1 milliards \$ US et environ 4,2 % du PIB) (Source : FMI, article IV, avril 2018).
- 48 Frais de capital non permanents exigés en cas de croissance excessive du crédit.
- 49 La pondération de risque la plus faible s'applique tant que le ratio de la valeur du prêt par rapport à la valeur du bien hypothéqué ne dépasse pas 90 %, que le ratio de couverture du service de la dette de la dette totale des emprunteurs ne dépasse pas 40 % et que les renseignements des emprunteurs sont communiqués aux bureaux de crédit autorisés.
- 50 Selon le FMI, seules 57 sur 102 banques de l'UEMOA respectaient le capital social minimum de 10 milliards de francs CFA à fin juin 2016 (Rapport pays de l'UEMOA n°17/99).
- 51 Selon le FMI, environ 40 % des banques étaient en infraction avec la limite de risque relativement faible pour un seul grand débiteur à fin septembre 2016 (Rapport pays de l'UEMOA n°17/99).
- 52 Rapport du FMI pour la Côte d'Ivoire n°18/182.
- 53 Confirmé par l'instruction n° 026-11-2016 de la BCEAO de novembre 2016, art. 16. [www.bceao.int/sites/default/files/2017\\_11/instruction\\_no\\_026-11-2016\\_-\\_relative\\_a\\_la\\_comptabilisation\\_et\\_a\\_l\\_evaluation\\_des\\_engagements\\_en\\_souffrance.pdf](http://www.bceao.int/sites/default/files/2017_11/instruction_no_026-11-2016_-_relative_a_la_comptabilisation_et_a_l_evaluation_des_engagements_en_souffrance.pdf).
- 54 Rapport annuel 2016 de la Commission Bancaire.
- 55 Le ratio de couverture minimal a été ramené de 75 % à 50 % en 2015, ce qui a permis d'accélérer la croissance des prêts à plus longue échéance. Les prêts à moyen et à long terme sont définis comme des prêts d'une durée de deux (2) ans ou plus.
- 56 Il faudrait disposer de données sur la mesure dans laquelle les dépôts restent auprès des banques au-delà de leur échéance contractuelle pour mesurer la taille de la base de dépôts de base.
- 57 En vertu de l'OHADA, l'enregistrement est nécessaire pour établir un rang parmi les prêteurs hypothécaires et prévenir ainsi les litiges entre les différents créanciers.
- 58 Malgré la réticence culturelle à acheter des maisons dont les anciens propriétaires ont été évincés, les prêts hypothécaires offrent toujours une sécurité souhaitable, car les emprunteurs s'efforceront de rembourser lorsque leur maison est en jeu, et les banques bénéficient d'un allègement en ce qui concerne les prêts garantis à la fois en termes de pondération des risques en fonction de la suffisance du capital (35 % pour les prêts hypothécaires contre 70 % pour les prêts non garantis) et en termes de constitution de provisions.
- 59 La formalisation des droits comporte encore trois (3) étapes : le transfert du terrain à l'État ou à ses agences ; l'indemnisation des détenteurs de droits traditionnels ; et l'enregistrement du terrain, avec la création des « titres fonciers ».
- 60 Les frais d'établissement des droits de propriété et des droits de timbre s'élevaient à 15 % de la valeur des propriétés fixée par l'administration – même si ces valeurs sont inférieures à la valeur marchande, elles demeurent considérables.
- 61 Les frais de notaire associés aux transferts de propriété varient de 6 à 11 % de la valeur de la propriété, selon le prix de la transaction.
- 62 Il s'agit notamment du remboursement de la TVA, de l'exonération des droits d'enregistrement, de l'exonération de la taxe sur les paiements d'intérêts et de la réduction de l'impôt sur le revenu des sociétés pour les grands projets.
- 63 Le Plan national de développement (PND) 2016-2020 du gouvernement prévoit des investissements dans des projets d'infrastructure pour un montant de 29 000 milliards de francs CFA (soit 44,2 milliards d'euros). Parmi les projets prévus, figurent 94 partenariats public-privé (PPP).
- 64 Les données requises peuvent inclure des facteurs tels que des informations sur la propriété foncière, les flux de trafic, les études géologiques ou météorologiques (pour les projets solaires ou éoliens), ainsi que l'identification et la cartographie des sites viables, y compris les informations cadastrales.
- 65 Une exigence juridique importante tient à l'introduction de la compensation avec déchéance du terme. En cas de faillite de la contrepartie ou de tout autre cas de défaut pertinent précisé dans le contrat pertinent, la compensation avec déchéance du terme implique que toutes les transactions ou la totalité d'un type donné sont compensées (c'est-à-dire compensées entre elles) à leur valeur marchande. L'alternative permettrait au liquidateur de choisir les contrats à exécuter et ceux à ne pas exécuter (et donc potentiellement à « sélectionner »).
- 66 Les dettes subordonnées émises dans le cadre de fonds propres de catégorie I supplémentaires doivent être convertibles en fonds propres ou peuvent être radiés si les régulateurs, à leur seule discrétion, estiment que la banque en question se trouve au point de non-viabilité.
- 67 Les prêts doivent être le premier privilège sur des biens immobiliers entièrement titrés, ou appuyés par des garanties financières fournies par des compagnies d'assurance réglementées ou des entités supervisées par la BCEAO. Ils doivent également refléter une évaluation conservatrice de la valeur des propriétés et être garantis à hauteur de 90 % de la valeur des propriétés sous-jacentes.
- 68 Available on the BCEAO website, [www.bceao.int/fr/content/presentation-du-dispositif-de-soutien-au-financement-des-pmepmi](http://www.bceao.int/fr/content/presentation-du-dispositif-de-soutien-au-financement-des-pmepmi).
- 69 BCEAO Instruction 024-11-2016 relates to the definition of attributes.
- 70 Dans ce cas, « rétrocéder » désigne une option de transfert de la dette à une échéance spécifique et à un prix prédéfini à une tierce partie.
- 71 À titre d'exemple : pour introduire une composante en monnaie nationale et développer la capacité de prêt des banques locales dans le financement d'un projet de PEI, le projet gazier de Kribi au Cameroun a utilisé une garantie de l'IDA qui donnait aux banques commerciales nationales la possibilité de prolonger leur dette en monnaie nationale ou de la rétrocéder au gouvernement, le gouvernement assumant le risque financier dans les dernières années du projet, ce qui rallonge l'échéance des prêts accordés par les banques locales pour produire un projet « bancable » bénéficiant d'un financement à long terme.
- 72 La réglementation BCEAO No. 96-03 effective depuis le 01er Juillet 1996, régule l'émission de papier commerciaux, de certificats de dépôts, d'obligations et de coupons par des par des institutions financières régionales.

À son titre d'entreprise fédérale, la GIZ aide le gouvernement fédéral allemand à concrétiser ses objectifs en matière de coopération internationale pour le développement durable.

Publié par

Deutsche Gesellschaft für  
Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH

Sièges de la société

Bonn et Eschborn, Allemagne

Dag-Hammarskjöld-Weg 1 – 5

65760 Eschborn, Allemagne

T +49 61 96 79-0

F +49 61 96 79-11 15

E [info@giz.de](mailto:info@giz.de)

I [www.giz.de](http://www.giz.de)

Désignation du programme

Initiative de financement à long terme

Auteurs

Michael Fuchs, Olivier Hassler, Franz Le Lesle, Dianne Rudo et Makaio Witte

Conception

Eva Hofmann, Katrin Straßburger, W4 Büro für Gestaltung, Francfort

Crédits photo

Roman Yanushevsky / 123RF

Renvois et liens

La présente publication comporte des liens ou renvois vers des sites Internet externes. Les contenus des sites externes liés relèvent de la responsabilité des fournis-seurs ou hébergeurs de ces sites. Lors du premier référencement, la GIZ a vérifié si le contenu de tiers n'était pas de nature à entraîner une responsabilité civile ou pénale. Cependant, il ne saurait être raisonnablement envisagé de procéder à un contrôle permanent du contenu des sites liés en l'absence d'indices concrets de violation du droit. Si la GIZ constate ou si on lui signale qu'une offre externe pour laquelle elle a mis un lien à disposition soulève une responsabilité civile ou pénale, le lien correspondant sera immédiatement supprimé. La GIZ se démarque expressément de tels contenus.

Sur mandat du

Banque Africaine de Développement (BAD), Centre pour le Financement du Logement Abordable en Afrique (CAHF), Coopération allemande au développement (BMZ/GIZ), Approfondissement du secteur financier en Afrique (FSD Afrique)

Impression et distribution

Braun & Sohn Druckerei GmbH & Co. KG, Francfort

Imprimé sur du papier recyclé à 100 % certifié selon les standards FSC.

Francfort, 2020



