

MARCHÉS FINANCIERS — UEMOA & INTERNATIONAL

HORS-SÉRIE 1 • SPÉCIALISÉ • ÉMETTEURS

Lever des capitaux sur le marché financier régional

Introduction en bourse, emprunts obligataires, titres publics, sukuk et titrisation dans l'UEMOA

Direction de la collection : Martial Kpochan

Édition 2027

Marchés financiers — UEMOA & International

Lever des capitaux sur le marché financier régional

Introduction en bourse, emprunts obligataires, titres publics, sukuk et titrisation dans l'UEMOA

Hors-série 1 de la collection — Édition 2027

Dépôt légal : octobre 2026. ISBN : voir la quatrième de couverture.

© 2026 Martial Kpochan. Tous droits réservés.

Le Code de la propriété intellectuelle interdit les copies ou reproductions destinées à une utilisation collective. Toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite par quelque procédé que ce soit, sans le consentement des titulaires des droits, est illicite et constitue une contrefaçon sanctionnée par les articles L.335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

Avertissement. Cet ouvrage a une finalité exclusivement pédagogique. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation d'acheter ou de vendre un instrument financier, ni un avis juridique ou fiscal. Les informations sont à jour au 16 octobre 2026 et proviennent de sources publiques citées en notes ; elles peuvent avoir évolué depuis. Avant toute décision, consultez les textes et publications officiels ainsi qu'un professionnel agréé. Les sociétés et opérations réelles sont citées à titre d'illustration. La collection est indépendante : elle n'est ni approuvée ni parrainée par l'AMF-UMOA, la BCEAO, la BRVM, le DC/BR, UMOA-Titres ni par aucune autre institution citée.

Sommaire

Chapitre 1 — Pourquoi et comment se financer sur le marché ?	13
1. Deux façons de financer un projet	14
2. Banque ou marché : l'arbitrage	16
3. Ce que le marché apporte, ce qu'il exige	20
4. Panorama des voies de financement	22
5. Choisir sa voie : une grille de décision	26
Chapitre 2 — Se préparer : gouvernance, comptes et « capital readiness »	33
1. La capital readiness : de quoi parle-t-on ?	34
2. Les prérequis juridiques et sociétaires.....	35
3. Les comptes : historique, normes et prévisionnels	37
4. Une gouvernance de société cotée.....	41
5. Contrôle interne et capacité de reporting.....	43
6. La data room et la due diligence	45
Chapitre 3 — Les acteurs d'une opération	53
1. Une opération, quatre cercles d'acteurs	54
2. L'émetteur et son équipe	55
3. L'arrangeur, le chef de file et le syndicat de placement.....	56
4. Les conseils et les tiers de confiance	59
5. Les autorités et les infrastructures de marché.....	62
6. Qui fait quoi : la matrice des rôles	65
7. Le budget de l'opération	66
Chapitre 4 — L'introduction en bourse à la BRVM	75
1. Comprendre l'introduction en bourse	76
2. Les conditions d'admission par compartiment	78
3. L'évaluation et la fixation du prix.....	80
4. Structurer l'offre : catégories, allocation, transvasement	83
5. Le calendrier d'une introduction en bourse	86
6. Les introductions en bourse récentes à la BRVM	88
7. Après la première cotation.....	90
Chapitre 5 — L'emprunt obligataire par appel public à l'épargne	97
1. Qui peut émettre, et sous quel régime ?	98
2. Structurer l'emprunt	99

3. Sûretés, garanties et notation.....	105
4. Le dossier et la note d'information.....	108
5. De l'enregistrement à la cotation.....	109
6. Le service financier et la vie de l'emprunt.....	111
Chapitre 6 — Le visa de l'AMF-UMOA et la note d'information	119
1. Trois régimes : visa, enregistrement, agrément.....	119
2. La procédure de visa pas à pas.....	122
3. La note d'information : contenu et sommaire type.....	127
4. Placement, clôture et compte rendu d'émission.....	130
5. Après l'émission : la checklist de l'émetteur	132
Chapitre 7 — Les États sur le marché : adjudications UMOA-Titres, APE par syndi- cation et eurobonds	139
1. Trois guichets pour financer un État.....	140
2. Les adjudications de l'Agence UMOA-Titres	141
3. La syndication par appel public à l'épargne	144
4. Les eurobonds.....	147
5. Gérer le risque de refinancement	151
Chapitre 8 — Titrisation : le fonds commun de titrisation de créances (FCTC). 159	
1. Le principe et le cadre juridique	160
2. Les acteurs et la documentation	161
3. Structurer l'opération.....	164
4. Placement et calendrier.....	168
5. Les FCTC sur le marché régional : cas publics.....	169
Chapitre 9 — Finance islamique et finance durable : sukuk et obligations vertes, sociales et durables.....	177
1. Les sukuk : principes et structures	178
2. Les sukuk dans l'UEMOA	181
3. Les obligations vertes, sociales et durables.....	183
4. Le marché GSS de l'UEMOA : les émissions repérées	185
5. Rapports d'impact et revue externe	188
Chapitre 10 — Après l'émission : la vie de l'émetteur coté	195
1. L'information périodique : le calendrier de l'émetteur	196
2. L'information permanente et la prévention des abus de marché	199
3. Les relations avec les actionnaires et les opérations sur titres	201
4. Piloter la dette obligataire en circulation.....	203
5. Défauts et restructurations	205
6. La sortie de la cote	206

CORRIGÉS DES EXERCICES

Glossaire	247
Sigles et abréviations	261
Bibliographie et ressources	265

Pourquoi et comment se financer sur le marché ?

Lundi matin, au siège d'une entreprise agro-industrielle fictive, la Société Sahel Agro SA. Le directeur administratif et financier présente au conseil d'administration un plan d'investissement de 20 milliards de FCFA : une nouvelle unité de transformation et un réseau de collecte. Les trois banques habituelles de la société proposent chacune une partie du financement, sur cinq ans au plus, avec des sûretés sur les équipements et une caution du principal actionnaire. Un administrateur demande : « Pourquoi ne pas aller sur le marché, comme les États et les grandes banques de la région ? » Personne autour de la table ne sait vraiment ce que cela implique, combien cela coûte, combien de temps cela prend, ni ce que cela changera dans la vie de l'entreprise. Ce chapitre répond à ces questions. Il vous donne une méthode pour arbitrer entre la banque et le marché, puis une carte des voies de financement disponibles dans l'UEMOA et au-delà.

OBJECTIFS DU CHAPITRE

À l'issue de ce chapitre, vous serez capable de :

- distinguer le financement intermédié et le financement de marché, et définir l'appel public à l'épargne selon les textes de l'UEMOA ;
- comparer le coût réel d'un crédit bancaire et d'un emprunt obligataire à l'aide d'un taux de revient actuariel ;
- identifier les bénéfices non financiers et les contraintes durables d'une présence sur le marché ;
- décrire les principales voies de levée de fonds ouvertes aux émetteurs de l'UEMOA (introduction en bourse, emprunt obligataire, placement privé, titres publics, titrisation, sukuk, eurobond) ;
- choisir, à l'aide d'une grille de décision, la voie la plus adaptée à un besoin donné.

1. Deux façons de financer un projet

Le besoin de financement

Une entreprise, un État ou une collectivité ont un **besoin de financement** lorsque leurs dépenses d'investissement et de fonctionnement dépassent leurs ressources propres. Ce besoin peut être couvert de deux façons.

DÉFINITION — FINANCEMENT INTERMÉDIÉ ET FINANCEMENT DE MARCHÉ

Dans le **financement intermédié**, un intermédiaire (la banque) collecte l'épargne, la transforme et prête en son nom propre. Le prêteur de l'entreprise est la banque, qui porte le risque. Dans le **financement de marché** (ou financement désintermédié), l'émetteur vend directement des titres (actions ou obligations) à des investisseurs. Les intermédiaires (SGI, conseils) organisent l'opération, mais ce sont les investisseurs qui portent le risque.

La différence n'est pas seulement technique. Avec un crédit, vous négociez avec un petit nombre d'interlocuteurs qui connaissent votre dossier en détail. Sur le marché, vous vous adressez à des centaines ou des milliers d'investisseurs qui ne vous connaissent que par l'information publiée. D'où la place centrale, dans tout ce livre, de la **note d'information** et de la transparence.

L'appel public à l'épargne

Dans l'UEMOA, le financement de marché s'organise autour d'une notion juridique clé : l'**appel public à l'épargne** (APE). Selon l'Instruction n°36/2009 du Conseil régional (aujourd'hui AMF-UMOA), font appel public à l'épargne les États ou toute autre entité :

- dont les titres sont disséminés au-delà d'un cercle de **cent personnes** n'ayant aucun lien juridique entre elles ;
- qui recourent à un syndicat de placement ou à des procédés de sollicitation du public, comme la publicité ou le démarchage ;
- dont les titres sont inscrits à la cote de la Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM).¹

1. Source : CREPMF, Instruction n°36/2009 du 23 novembre 2009 relative à l'appel public à l'épargne au sein de l'UMOA, art. 1er, 2, 5 et 8 (texte officiel).

Ces trois critères sont alternatifs : il suffit d'en remplir un pour entrer dans le régime de l'APE. La conséquence est immédiate. Une opération d'APE est soumise au **visa préalable** de l'AMF-UMOA, sauf pour les emprunts émis par un État ou un groupe d'États, qui relèvent d'un **enregistrement**.² Le Règlement général du marché financier régional frappe de nullité l'opération réalisée sans visa.³

▲ ATTENTION

Le seuil de « cent personnes » ne se contourne pas en fractionnant artificiellement une opération ou en passant par des réseaux informels. Une publicité ou un démarchage suffit à qualifier l'opération d'APE, même si le nombre final de souscripteurs est faible. L'AMF-UMOA publie régulièrement des alertes sur des sollicitations illégales : 8 entités ont été identifiées en 2022.⁴

◆ DANS L'UEMOA

Le marché financier régional a mobilisé un montant record de **3 766 milliards de FCFA** en 2022, contre 1 951 milliards en 2021 et 2 018 milliards en 2020. Le cumul depuis 1998 atteignait **17 951 milliards de FCFA** au 31 décembre 2022.⁵ Le tableau 1.1 montre que ce marché reste dominé par les États.

Tableau 1.1 — Ressources mobilisées sur le marché financier régional en 2022

Catégorie	Montant (Mds FCFA)	Part (calcul)
Emprunts souverains (23 emprunts, 6 États)	3 072	81,6 %
Titrisation (FCTC, dont 3 sukuk ijara)	370	9,8 %
OPV d'actions (Orange Côte d'Ivoire)	141	3,7 %
APE d'organismes sous-régionaux	140	3,7 %
Placements privés obligataires	43	1,1 %
Placements d'actions auprès de salariés	0,87	0,02 %

2. Source : CREPMF, Instruction n°36/2009 du 23 novembre 2009 relative à l'appel public à l'épargne au sein de l'UMOA, art. 1er, 2, 5 et 8 (texte officiel).

3. Source : AMF-UMOA, Règlement général du marché financier régional de l'UMOA, art. 115, https://www.amf-umoa.org/assets/docs/general/Reglement_General.pdf (numéro d'article à relire sur le texte officiel).

4. Source : AMF-UMOA, Rapport annuel 2022, § 3.3.2.

5. Source : AMF-UMOA, Rapport annuel 2022, § 2.4.1 et § 3.1.5.

Source : AMF-UMOA, Rapport annuel 2022.⁶ Les parts sont calculées à partir de ces données sur un total de 3 766 milliards.

Ce tableau appelle deux remarques. D’abord, les entreprises privées ne représentent qu’une petite fraction des montants : le marché est un outil sous-utilisé par le secteur productif. Ensuite, des voies comme la titrisation et les sukuk ont déjà fait leurs preuves, ce qui élargit la palette des solutions.

◇ AILLEURS DANS LE MONDE

Selon la Fédération mondiale des bourses (WFE), on a compté **1 471 introductions en bourse** dans le monde en 2025, pour une taille moyenne de 129,5 millions de dollars.⁷ Selon la SIFMA, l’encours mondial des titres de dette atteignait 160,7 tn USD en 2025 et la capitalisation boursière mondiale 157,8 tn USD : le marché obligataire mondial est donc du même ordre de grandeur que le marché des actions.⁸ Dans l’UEMOA, les obligations dominent encore nettement les levées annuelles.

2. Banque ou marché : l’arbitrage

Les critères de choix

L’arbitrage entre crédit bancaire et marché repose sur une dizaine de critères. Aucun n’est décisif à lui seul ; c’est leur combinaison qui oriente la décision.

Tableau 1.2 — Crédit bancaire et financement de marché : grille de comparaison

Critère	Crédit bancaire	Financement de marché
Montant	Limité par les ratios de division des risques des banques	Peut dépasser la capacité d’une banque seule
Maturité	Souvent courte ou moyenne	Peut être plus longue (7 à 10 ans et plus)
Coût facial	Taux négocié, marge de la banque	Taux fixé par le marché, frais d’opération

6. Source : AMF-UMOA, Rapport annuel 2022, § 2.4.1 et § 3.1.5.
7. Source : WFE, « New WFE data: public markets post strong growth in 2025 despite geopolitical instability », 27 février 2026, <https://www.world-exchanges.org/news/articles/new-wfe-data-public-markets-post-strong-growth-2025-despite-geopolitical-instability>
8. Source : SIFMA, « 10 Key Findings from SIFMA’s 2026 Capital Markets Fact Book », <https://www.sifma.org/news/blog/2026-capital-markets-fact-book-key-findings>

Critère	Crédit bancaire	Financement de marché
Coûts fixes	Frais de dossier, sûretés	Visa, arrangement, notation, conseils, publicité
Délai	Quelques semaines	Plusieurs mois de préparation
Information	Confidentielle, réservée à la banque	Publique, permanente, contrôlée
Flexibilité	Renégociation bilatérale possible	Modification difficile (masse des porteurs)
Sûretés	Souvent exigées	Notation ou garantie selon les cas
Visibilité	Faible	Forte : image, notoriété, valorisation
Gouvernance	Peu affectée	Renforcée (actions) ou plus exigeante

Trois critères méritent un approfondissement : le coût, la maturité et l'information.

Le coût : regarder au-delà du taux facial

Le coût d'un financement ne se résume jamais au taux d'intérêt affiché. Il faut intégrer tous les flux : frais initiaux, frais annuels, rythme de remboursement. L'outil adapté est le **taux de revient actuariel** pour l'emprunteur (ou coût actuariel) : c'est le taux qui égalise le montant net effectivement reçu et la valeur actuelle de tous les décaissements futurs.

$$\text{Montant net reçu} = \sum F_t / (1 + r)^t \text{ où } F_t = \text{intérêts} + \text{amortissement} + \text{frais de l'année } t; r = \text{taux de revient actuariel}$$

EXEMPLE RÉSOLU — CRÉDIT BANCAIRE OU OBLIGATION ? (EXEMPLE FICTIF)

La Société Sahel Agro SA a besoin de 20 milliards de FCFA. Toutes les hypothèses ci-dessous sont **fictives et pédagogiques** ; elles ne reflètent aucun tarif réel.

Option A — Crédit bancaire : taux de 8,00 %, remboursement par 5 annuités constantes, frais de dossier de 1 % prélevés au décaissement.

Option B — Emprunt obligataire : coupon de 6,50 %, remboursement in fine au bout de 5 ans, frais initiaux d'opération de 500 millions de FCFA, frais annuels (notation, service financier, publications) de 20 millions de FCFA.

1. Annuité du crédit : $20\,000 \times 0,08 / (1 - 1,08^{-5}) = \mathbf{5\,009,13 \text{ millions}}$ par an.
2. Montant net reçu (A) : $20\,000 - 200 = 19\,800$ millions. Le taux r qui égalise 19 800 et la valeur actuelle de 5 annuités de 5 009,13 est $\mathbf{r \approx 8,38 \%}$.
3. Montant net reçu (B) : $20\,000 - 500 = 19\,500$ millions. Flux annuels : $1\,300 + 20 = 1\,320$ millions les années 1 à 4, puis 21 320 millions l'année 5. Le taux qui égalise 19 500 et ces flux est $\mathbf{r \approx 7,21 \%}$.
4. Intérêts totaux payés : 5 045,6 millions pour le crédit, 6 500 millions pour l'obligation.

Résultat : l'obligation coûte moins cher en taux de revient (7,21 % contre 8,38 %), alors qu'elle génère davantage d'intérêts en valeur absolue. C'est logique : le capital reste disponible plus longtemps, puisqu'il est remboursé in fine. Comparer des montants d'intérêts sans tenir compte du rythme de remboursement conduit à de mauvaises décisions.

▲ ATTENTION

Ne comparez jamais un crédit amortissable et une obligation in fine sur le seul total des intérêts. Comparez des taux de revient actuariels, ou des valeurs actuelles calculées au même taux. Pensez aussi au **risque de refinancement** : un remboursement in fine impose de disposer, à l'échéance, de la totalité du capital.

Le niveau des taux de marché dépend en partie de la politique monétaire. Au 9 septembre 2026, le Comité de politique monétaire de la BCEAO a maintenu le principal taux directeur à **3,00 %** et le taux du guichet de prêt marginal à **5,00 %**, niveaux en vigueur depuis le 16 mars 2026.⁹ Les rendements des titres publics servent de référence aux émetteurs privés. Au premier semestre 2025, UMOA-Titres indiquait des rendements moyens de 8,38 % sur le court terme et de 7,91

9. Source : BCEAO, communiqué de presse de la réunion du Comité de politique monétaire du 9 septembre 2026, <https://www.bceao.int/sites/default/files/2026-09/Communiqu%C3%A9%20de%20Presse%20CPM%209%20septembre%202026.pdf>

Fin de l'extrait

Le chapitre 1 compte 20 pages ; le livre en compte 269.
La suite est disponible dans le livre (Amazon, broché et Kindle)
et dans le cours vidéo correspondant sur natray.org.

Extrait gratuit, réservé à un usage personnel.
Toute reproduction ou diffusion est interdite.