

**FINANCEMENT DU SECTEUR HORTICOLE:**  
*L'exemple du Zimbabwe*

par

**EDWIN MASIMBA MOYO**

**CNUCED, GENEVE**  
**Séminaire sur la Diversification et le Développement**  
**du Secteur Horticole en Afrique**  
**Bamako - Mali**  
**Février, 2001**

## TABLE DES MATIERES

<u>CONTENU</u>	<u>PAGE</u>
<b>1.0 RÉSUMÉ ANALYTIQUE .....</b>	<b>1</b>
<b>2.0 MÉCANISMES ACTUELS DE FINANCEMENT .....</b>	<b>2</b>
2.1 Introduction	2
2.2 Découverts	4
2.3 Facilités de prêts	5
2.4 Achat à crédit	6
2.5 Location-vente/vente à tempérament	6
2.6 Facilités d'emprunts à l'étranger	7
2.7 Emprunts hypothécaires auprès de sociétés d'épargne et de crédit immobilier	9
2.8 Concordats	10
2.9 Investisseurs en fonds propres	10
2.10 Facilité de 800 millions de dollars US proposée par la Banque mondiale	12
<b>3.0 FINANCEMENT DES CRÉANCES À L'EXPORTATION .....</b>	<b>13</b>
3.1 Mécanismes de financement des échanges	13
3.1.1 Financement avant expédition	13
3.1.2 Financement après expédition	14
3.1.3 Forfaitage	14
3.2 Risques liés au financement des échanges du secteur horticole du Zimbabwe	15
3.2.1 Risque de manutention et de transport	15
3.2.2 Acquisition foncière	17
3.2.3 Risques du marché et des prix	17
3.2.4 Risque de non-exécution	18
3.2.5 Risque de taux d'intérêt	19
3.2.6 Risque de paiement	19
<b>4.0 ÉTUDES DE CAS .....</b>	<b>19</b>
4.1 Étude de cas 1: financement avant expédition	19
4.2 Étude de cas 2: financement après expédition	21
<b>5.0 CONCLUSION .....</b>	<b>22</b>
<b>ANNEXES .....</b>	<b>26</b>

## COMMENT ASSURER UN BON ACCÈS AU FINANCEMENT AUX EXPORTATEURS DU SECTEUR HORTICOLE

### **1.0 RÉSUMÉ ANALYTIQUE**

Le secteur horticole du Zimbabwe est un secteur en pleine croissance, tant sur la valeur que sur le volume. Depuis son apparition dans le milieu des années 80, l'horticulture est passée au 3ème rang des secteurs à l'exportation de produits agricoles de base les plus importants, se plaçant juste derrière le tabac et l'élevage.

En 1999, ce secteur, qui est aujourd'hui considéré comme la 2<sup>ème</sup> source de devises étrangères, après celui du tabac, représente environ 3,5 à 4,5 % du produit intérieur brut (PIB). Son succès est dû en grande partie à l'esprit d'entreprise dont ont fait preuve les producteurs; cependant, de nouveaux défis et problèmes apparaissent qui menacent sa croissance.

Les marges bénéficiaires du secteur horticole sont toujours plus restreintes en raison de la politique de contrôle des changes, et bien plus encore par une inflation galopante, par des taux d'intérêt élevés et par des coûts d'intrants spéculatifs.

L'investissement étranger direct a également connu un ralentissement du fait de la stabilité artificielle du dollar, restreignant la capacité du secteur de réinvestir et de se développer. Cela est particulièrement le cas dans le domaine du transfert de technologies et des activités à valeur ajoutée, ce qui entame gravement les avantages concurrentiels du Zimbabwe sur le marché international.

En effet, dans un environnement où les taux d'intérêt vont croissant, comme c'est le cas pour nombre de pays dont le Zimbabwe, les coûts induits atteignent des niveaux insoutenables, réduisant pratiquement à néant toute perspective de croissance du commerce horticole et les réserves en devises issues des échanges. Aux coûts de trésorerie s'ajoutent les coûts engendrés par des procédures administratives trop lourdes et par des systèmes rigides qui ont été mis en place pour suppléer la gestion des risques.

Il serait opportun de réduire ces coûts de manière significative tout en gérant efficacement les risques. La question de la gestion des risques est fondamentale et ne saurait être surestimée dans le contexte africain. Toutefois, on lui a dans certains cas donné trop d'importance en la généralisant; des investisseurs sérieux sont ainsi passés à côté de très bonnes opportunités dans le secteur.

Le but de ce document est de présenter les nouveaux instruments financiers qui pourraient donner au secteur horticole l'accès à des moyens de financement plus avantageux dans un environnement risque acceptable.

Ce document vise également à encourager l'utilisation de ces instruments financiers non seulement au Zimbabwe mais sur tout le continent africain, aux fins de promouvoir la croissance des échanges avec les pays de l'OCDE.

## **2.0 MECANISMES ACTUELS DE FINANCEMENT**

### **2.1 Introduction**

Au Zimbabwe, pendant les 15 années de colonialisme, les banques commerciales étaient entre les mains des étrangers ainsi que des compagnies transnationales, comme les sociétés anglo-américaines, lesquelles détenaient la majorité des actifs du secteur moderne et avaient mis en place un des systèmes financiers les plus sophistiqués de l'Afrique sub-saharienne. En dépit des sanctions imposées par les Nations Unies, ces compagnies ont réussi à mobiliser l'épargne locale et le crédit direct afin d'encourager l'investissement pour financer 10 années de taux de croissance relativement élevés.

Aujourd'hui, 22 ans après la déclaration d'indépendance, l'épargne est inexistante et il est devenu difficile de financer la croissance par le crédit, en grande partie en raison des politiques gouvernementales que les investisseurs considèrent néfastes pour l'investissement. Les taux d'intérêt et l'inflation ont atteint les niveaux les plus élevés que le pays ait connu avec 60 à 70% par an pour les taux d'intérêt et 60% pour l'inflation, ce qui empêche le secteur de la production d'emprunter. Une grande partie de l'argent est restée oisive sur le marché monétaire et a produit des intérêts énormes qui n'ont pas non plus été utilisés par le secteur de la production.

Il a par conséquent été difficile pour les secteurs de l'exportation et de la fabrication d'avoir accès à un financement bon marché. C'est ainsi que le secteur de la fabrication s'est presque effondré alors que le secteur de l'exportation est menacé étant donné qu'il fonctionne à des coûts élevés et qu'il n'est pas considéré comme compétitif sur les marchés étrangers.

Il existe bon nombre d'institutions qui offrent des financements et des services financiers (cf. tableaux 1 et 2), mais aucune ne semble avoir de réponse à apporter aux secteurs de l'exportation et de la fabrication. Même les autres secteurs semblent manquer de ressources financières pour pouvoir se développer. Les organisations semi-gouvernementales comme Agritex, qui offrent des services de vulgarisation et de conseils aux cultivateurs, fonctionnent désormais avec peu de moyens parce qu'elles manquent de ressources financières. Au cours des quatre dernières années, certaines banques coopératives comme Oma Bank se sont montrées disposées à fournir des financements à long terme aux cultivateurs et au secteur privé, à des taux d'intérêt abordables. Ces banques sont cependant sous-capitalisées. Par ailleurs, des

coopératives agricoles ont été mises en place afin de fournir des semences et des outils aux cultivateurs par le biais de crédits-bails; cependant, elles sont également sous-capitalisées. Les banques de développement, les banques commerciales et les banques internationales deviennent les seules sources de capitaux. Néanmoins, les banques de développement et les banques commerciales accordent des prêts qui sont fortement titrisés et peu abordables en raison de taux d'intérêt élevés. Même si les banques internationales sont la seule réponse, notamment pour les exportateurs qui peuvent obtenir des prêts bon marché à l'étranger, elles ne sont pas facilement accessibles puisque la cote de crédit du pays est tombée à zéro. Les compagnies d'assurance, les financements structurés à l'exportation, les marchés boursiers et des obligations sont devenus les seules sources de financement bon marché. Cependant, alors que de nombreuses sociétés dans le domaine de la production et autres ont accès à la bourse, elles peuvent seulement le faire pour obtenir des capitaux à long terme et non pour obtenir des capitaux destinés à assurer un fond de roulement en raison des règles strictes du marché des changes du Zimbabwe. Le financement structuré à l'exportation est également limité aux exportateurs, mais il n'est pas facilement accepté sur le marché car il est encore sous-développé.

Alors qu'il est également possible d'obtenir un financement bon marché sur le marché boursier, la plupart des cultivateurs à l'exportation ne remplissent pas les critères pour figurer sur la liste du marché boursier au Zimbabwe. Le marché des obligations n'est pas très développé non plus et ne peut pas être utilisé pour financer le secteur horticole à l'exportation. Plutôt que de recourir au marché boursier et au marché des obligations, les exportateurs du secteur horticole du Zimbabwe n'ont eu d'autre choix que de titriser leurs futures créances à l'exportation, ce qui apparaît comme la seule source de financement bon marché.

Tableau 1

<b>Types de crédit</b>	<b>Durée du crédit</b>	<b>Intérêt annuel</b>
Prêt à la production	30-365 jours	70%
Prêt à court terme	30-365 jours	50-70%
Prêt à moyen terme	365 jours-2 ans	45-50%

Tableau 2

Institutions	Type de crédit et services offerts aux cultivateurs et exportateurs, etc.	Obstacles
1. Organisations semi-gouvernementales	Formation et services de conseil	Manque de fonds
2. Banques coopératives	Prêts à long terme	Pas assez de liquidités pour financer le marché
3. Coopératives agricoles	Semences et matériel agricole	Importante garantie exigée que les cultivateurs ou les exportateurs ne peuvent pas fournir
4. Banques de développement	Prêts à long terme	Garanties importantes, dès lors les cultivateurs ou les exportateurs ne peuvent y recourir
5. Banques commerciales	Prêts à court, moyen et long terme	Les taux d'intérêt sont trop élevés, dès lors la plupart des exportateurs ne peuvent y recourir
6. Banques internationales	Financement étranger	Pas facilement accessible puisque le Zimbabwe est considéré comme un pays trop risqué, du fait d'une cote de crédit au plus bas. Le risque-pays est trop élevé.
7. Autres	-Couverture d'assurance et financement structuré à l'exportation  -Le marché des actions et des obligations. Plus avantageux pour les cultivateurs mais tous les produits ne sont pas compris par le marché.	Les marchés ne sont pas suffisamment développés pour les obligations et peu d'entreprises agricoles exportatrices ont les qualités requises pour figurer sur la liste du marché des actions étrangères du Zimbabwe

## 2.2 Découverts

La forme la plus fréquente pour financer des affaires est le découvert. Les découverts sont surtout utilisés dans le financement du commerce horticole pour financer les fonds de roulement. Actuellement, les taux varient entre 70 et 72% par an. Le taux d'intérêt est nominal. Le taux d'intérêt réel est de 10% puisque l'inflation est d'environ 60-61% et que

le taux d'intérêt doit être positif. L'intérêt est calculé sur la base du découvert journalier ajouté au montant total du découvert non réglé à la fin de chaque mois. Par exemple, si un client a un découvert de 10 000 dollars US au cours du mois, il doit payer 600 dollars US ( $10\,000 \times 72\% / 12$ ) pour chaque mois. Dans le cas où le compte ne montre pas un solde créditeur au cours du mois, il devra payer des intérêts sur la somme de 10600 dollars US le deuxième mois et ainsi de suite.

Les découverts sont renouvelables chaque année et la plupart des banquiers attendent des emprunteurs qu'ils sortent du rouge à un moment ou à un autre. Ces projections sont supposées être appuyées par des cash flows (flux de trésorerie) extrêmement précis et garantis par des biens meubles ou immeubles.

Bien que les découverts soient actuellement la forme d'emprunt la plus répandue au Zimbabwe, en raison de leur nature mais aussi parce qu'il est difficile d'obtenir des financements à long terme car la plupart des déposants prennent des positions à court terme. Il faut souligner que les taux d'intérêt sont toujours très élevés (70 – 72%), ce qui rend les opérations commerciales peu rentables. Le taux élevé des découverts est dû en grande partie à l'inflation.

### **2.3 Facilités de prêts**

Si la majorité des banques est encore réticente à l'idée de proposer des prêts, elles accepteront de le faire pour des projets qui promettent des retours élevés sur investissement, en d'autres termes, pour des investissements garantis à risque limité. En règle générale, le taux d'intérêt est de 1 % supérieur à celui des découverts et un prêt porte habituellement sur une période de trois ans. La période de prêt maximum est actuellement de cinq ans, mais les banques se déclarent peu enclines à dépasser une période de trois ans car elles doivent tenir compte des tendances économiques du pays à long terme. Le règlement anticipé d'un emprunt s'expose généralement à des pénalités. Ces emprunts doivent être garantis par des biens corporels, tels que des titres de propriété sur bien immeuble, des placements en valeur mobilière et des titres de participation. Comme il est dit plus haut, les taux d'intérêt appliqués dans ce cas sont plus élevés que ceux des découverts en raison des incertitudes exprimées par les banques vis-à-vis des tendances à long terme. Rien n'indique en effet que le gouvernement soit en mesure de maîtriser l'inflation, encore moins de la juguler. Ainsi, si une banque accorde un prêt pour une période de deux à cinq ans, elle aimerait recevoir une compensation proportionnelle à la montée de l'inflation. En règle générale, les banques centrales de la plupart des pays en développement n'augmentent pas les taux appliqués aux bons du Trésor (qui servent de référence pour les taux d'intérêt locaux) en fonction des taux

d'inflation. Les banques ne peuvent donc pas aligner leurs taux débiteurs sur les taux de réescompte pratiqués par la banque centrale.

En outre, les facilités de prêts doivent être garantis par des biens corporels tels que des titres de propriété sur bien immeuble, des placements en valeur mobilière et des titres de participation que les exportateurs du secteur horticole ne sont pas en mesure de fournir.

## **2.4 Achat à crédit**

L'achat à crédit (AC) sert à acheter du matériel dont l'acquéreur prend possession dès le paiement d'un acompte (un dépôt). Il devient le propriétaire des marchandises une fois le reste de la somme payée. Un accord d'achat à crédit se distingue d'un accord de vente à crédit et de la vente à tempérament (ou un accord de paiement différé) par les acomptes (ou un accord de paiement différé) au cours desquels la propriété s'acquiert à la signature du contrat. Il se distingue également d'un contrat de location parce que dans ce cas, la propriété ne s'acquiert pas (càd que la location permet à l'utilisateur de jouir de l'usage, non de la possession, du matériel en échange de plusieurs paiements). C'est pourquoi l'achat à crédit représente un coût fixe sur une période fixe pour l'achat de matériel. Au cours de la période de remboursement, l'utilisateur est aussi le possesseur mais, d'un point de vue légal, ce titre ne s'acquiert que lorsque le prêt est entièrement remboursé, lequel inclut souvent des frais finaux (bien que nominaux) dans l'éventualité d'une option d'achat.

Ce type de financement est utilisé principalement pour l'achat d'équipement horticole tel que des véhicules et des installations de réfrigération. Les taux actuels s'élèvent à 60% par an environ avec un dépôt obligatoire allant de 25% à 60% (la participation du client). Les périodes considérées vont de 12 à 36 mois.

## **2.5 Location-vente/vente à tempérament**

Le terme de vente à tempérament est utilisé pour décrire un type d'achat à crédit qui comprend des paiements finaux ou "ballons" finaux au terme de l'accord, réduisant ainsi les mensualités (remboursements).

La majorité des exportateurs du secteur horticole louent des équipements, tels que les installations de réfrigération, les véhicules et, dans certains cas, les locaux. Les taux d'intérêt pratiqués sont les mêmes que pour l'achat à crédit, à savoir 60% par an. Le dépôt minimal est de 25%, mais certaines institutions financières peuvent exiger des dépôts plus élevés. La plupart des contrats de location prévoit l'acquisition par le client des actifs en cas de paiement complet

des mensualités. Cette option est toutefois conditionnée au paiement d'une certaine somme, appelée valeur résiduelle.

## **2.6 Facilités d'emprunt à l'étranger**

Les facilités d'emprunt à l'étranger disponibles sont assortis d'intérêts à des taux variant entre 10 et 14 % sur des périodes allant de 12 à 48 mois. Toutefois, les financements avant expédition peuvent se faire sur une période plus courte. Des pénalités de 5% sont appliquées en cas de règlement anticipé. Cette pénalité, parfois considérée par les banquiers comme un moyen de financer les coûts de rupture, sert à compenser le déficit de cash flow enregistré par le prêteur du fait du remboursement anticipé du prêt. La raison d'être de cette pénalité s'explique par le fait que le prêteur a également pu obtenir un prêt ailleurs et un remboursement anticipé lui fait courir le risque d'un déficit de revenus, lesquels doivent lui permettre de rembourser les dépenses liées à l'obtention du prêt. La pénalité est appliquée à la somme remboursée avant l'échéance.

Les facilités qui s'offrent habituellement au secteur horticole du Zimbabwe sont de deux ordres:

- *Financement avant et après expédition*: fonds de roulement, normalement à court terme sur une période de 30 à 365 jours.
- *Financement lié à des projets*: investissement en capital, normalement à moyen terme, sur une période de 1 à 3 ans. Toutefois, les banques du Zimbabwe étant peu sûres des tendances à long terme, les financements proposés portent en général sur le court terme (ce qui reflète également le profil de la durée des dépôts et la situation politique et économique du pays).

D'une manière générale, le Zimbabwe n'a pas la confiance des investisseurs étrangers car son profil risque s'est beaucoup détérioré. C'est pourquoi de nombreuses banques internationales ne sont pas prêtes actuellement à accorder des lignes de crédit aux banques du Zimbabwe. Ce type de financement est donc difficile à obtenir. De plus, le dollar du Zimbabwe est encore instable vis-à-vis des principales monnaies; cela engendre un risque élevé, tant en ce qui concerne les taux de change que les taux d'intérêt. Pour exploiter un prêt consenti en devises étrangères, l'exportateur doit tout d'abord convertir le montant en dollars du Zimbabwe à un certain taux, puis acheter à nouveau ce montant à un autre taux, à l'échéance. La différence entre ces deux taux peut aller jusqu'à 20 %.

Voir les exemples ci-dessous : l'exemple 1 montre un environnement où le taux de change s'apprécie; l'exemple 2 montre un environnement dans lequel le taux de change se déprécie, comme c'est le cas au Zimbabwe.

**EXEMPLE 1 (cas où le taux de change s'apprécie)**

**100 000 DOLLARS US EMPRUNTÉS LE 1.1.1998 POUR 6 MOIS**

**TAUX DE CHANGE 1.1.98 = 18.61 (date d'emprunt)**

**TAUX DE CHANGE 30.6.98 = 18.02 (date de remboursement)**

**le 1 janvier 1998**

**100 000 DOLLARS US AURAIENT EQUIVALU A 1'861'000 DOLLARS DU ZIMBABWE (\$Z)**

**TAUX D'INTÉRÊT ANNUEL À 8,5% (à payer à l'échéance)**

**(Pour 100 000 DOLLARS US pour 6 mois) 4250 \$ US**

**le 30 juin 1998**

**REMBOURSEMENT DES 100'000 \$ US À 18,02 en \$Z= 1.802.000 \$Z**

**AUQUEL S'AJOUTE L'INTÉRÊT (4250X18.02) 76.585 \$Z**

**Remboursement total du prêt 1.878.585 \$Z**

**COÛT RÉEL DE L'EMPRUNT = 1.878.585 \$Z**

**MOINS = 1.861.000 \$Z**

**17.585 \$Z (pour 6 mois)**

**Le coût réel du financement CORRESPOND À UN TAUX DE 1.88% PAR AN  
((17.585/1861000)X100)X2**

**EXEMPLE 2 (cas où le taux de change se déprécie)**

**100 000 DOLLARS US EMPRUNTÉS LE 1.7.1998 POUR 4 MOIS**

**TAUX DE CHANGE 1.7.98 = \$Z 18.02: \$ US date d'emprunt**

**TAUX DE CHANGE 31.10.98 = \$Z 36: \$ US date de remboursement**

**le 1 juillet 1998**

**100'000 DOLLARS US AURAIENT EQUIVALU A 1'802'000 \$Z**

**INTÉRÊT ANNUEL À 8,5%(à payer à l'échéance) 2833 \$ US**

**le 31 août 1998**

**REMBOURSEMENT DES 100'000 \$ US À \$Z 36 = 3.600.000 \$Z**

**AUQUEL S'AJOUTE L'INTÉRÊT (2833X36) 2.000 \$Z**

**Remboursement total du prêt 3.702.000 \$Z**

**COÛT RÉEL DE L'EMPRUNT = 3.702.000 \$Z**

**MOINS = 1.802.000 \$Z**

**1.900.000 \$Z (pour 6 mois)**

**Le coût réel du financement CORRESPOND À UN TAUX DE 316,3% PAR AN  
((190000/1802000)X100)3**

**LE CHOIX DU MOMENT EST PRIMORDIAL !**

Cependant, une monnaie dévaluée n'est pas le seul risque encouru par ceux qui empruntent à l'étranger. En plus de la dévaluation, ils sont confrontés à tous les autres risques propres au Zimbabwe (p.ex, risque de performance, risques de manutention/de transport, etc.). Ces risques sont expliqués plus avant à la section 3.2.

**2.7 Emprunts hypothécaires auprès de sociétés d'épargne ou de crédit immobilier**

La majeure partie des cultivateurs du secteur horticole préfèrent habituellement contracter des emprunts hypothécaires pour l'achat de structures permanentes, par exemple des serres.

Ce type d'emprunt constitue le moyen de financement le moins coûteux. Les taux d'intérêt appliqués dépendent de la nature de la propriété:

Par exemple: 20,75 % pour des immeubles occupés par le propriétaire

27% pour des immeubles commerciaux

Si le cultivateur possède un immeuble en ville (ou un autre bien tangible) qui n'est pas mis en garantie, il sera avantageux pour lui de l'engager à titre de garantie pour obtenir un financement pour d'autres structures permanentes sur son lieu de production.

Si les emprunts hypothécaires constituent le moyen de financement le moins coûteux, il n'en reste pas moins que ce type de facilités est extrêmement délicat à obtenir car il existe de fortes inégalités entre les taux d'intérêt pratiqués pour les certificats de dépôt négociables<sup>1</sup> et les emprunts hypothécaires.

## **2.8 Concordats impliquant des financiers**

Certains financiers ingénieux ont imaginé des mécanismes qui leur permettraient de prendre une rémunération à hauteur de 26 %. Les mécanismes de ce type prévoient que l'institution financière prenne une participation dans l'exploitation horticole et soit payée en contrepartie sous forme de dividendes, qui sont exonérées d'impôts. L'exploitation horticole doit jouir d'une excellente réputation et/ou avoir pour client de grandes chaînes de supermarchés telles que Tesco, Sainsbury's, Asda, Marks & Spencers et Safeway. Elle doit être en mesure de prouver qu'elle fournit ces clients depuis 5 ans au moins. Les dividendes sont versées en général en devises étrangères. L'exploitation devrait également avoir un partenaire commercial situé en Europe.

Il s'agit là de moyens de financement innovateurs, mais les entreprises ne se verront offrir ces facilités que dans des circonstances bien déterminées, puisqu'elles doivent opérer dans un environnement extrêmement favorable et jouir d'un haut niveau de confiance. Ces concordats ne sont pas courants dans le secteur horticole et sont motivés par la volonté d'assurer la viabilité des exploitations.

## **2.9 Investisseurs en fonds propres**

Aujourd'hui, certains exportateurs du secteur horticole se voient obligés de s'associer avec des partenaires ou des investisseurs pour les aider à affronter l'environnement économique particulièrement difficile dans lequel ils évoluent de manière à obtenir des moyens de financement peu coûteux. Ces partenaires sont souvent des investisseurs locaux ou étrangers qui sont intéressés à prendre une participation. Ils vont

---

<sup>1</sup> Il s'agit de certificats de dépôt à court terme. Ils sont émis par de grandes banques et achetés principalement par des sociétés et des investisseurs institutionnels. Ils sont payables soit au porteur soit à l'ordre du déposant et sont facilement négociables sur le marché secondaire. Ils ont une échéance initiale de 14 jours au minimum, la majorité des échéances étant à moins de 6 mois. Ils peuvent être émis pour des montants allant de 100'000 dollars à un million. On les appelle également certificats de dépôt géants.

renforcer les comptes de la société et permettre ainsi l'emprunt d'autres capitaux ou l'obtention d'autres investissements.

L'emprunt de capitaux constitue une autre source de financement peu coûteux; les sociétés cherchent des placements privés ou une cotation en bourse mais, comme nous l'avons dit plus haut, étant donné le manque de confiance des investisseurs à l'égard, rares sont ceux qui sont prêts à retenir cette option.

## **2.10 Facilité de 800 millions de dollars US proposée par la Banque mondiale**

On estime que le secteur horticole, même s'il est à petite échelle, joue un rôle extrêmement important pour la réduction de la pauvreté et le développement des entreprises et des exportations. Il est difficile d'obtenir des bénéfices intéressants car l'accès au financement est limité; une facilité de financement à l'exportation a donc été mise au point avec la Banque mondiale. Aux termes de celle-ci, la Banque mondiale et le gouvernement du Zimbabwe ont mis sur pied des moyens de financement à l'exportation de 800 millions de dollars US pour les petites à moyennes entreprises. Ces moyens ont été créés pour répondre aux sévères contraintes de crédit à l'exportation auxquelles fait face le secteur horticole dans ses efforts pour pénétrer des marchés à l'exportation. Ils visent à financer les besoins en fonds de roulement avant et après expédition des nouveaux exportateurs directs. Peuvent en faire la demande tout individu, toute société ou compagnie employant moins de 400 personnes. Les projets doivent comprendre des biens immobilisés, à l'exception de terrains, qui sont estimés à une valeur minimale de 500'000 dollars US. Les institutions financières participant à la facilité sont, entre autres: Barclays Bank, Stanbi Bank, First Merchant Bank, Commercial Bank of Zimbabwe, Trust Merchant Bank, Trade and Investment Bank, NNB et la Banque de développement du Zimbabwe. Les conditions d'accès imposées aux exportateurs intéressés varient d'une institution à l'autre; les institutions communiquent chaque demande au département Apex de la Banque centrale. Le taux d'intérêt imposé à l'institution financière par le département Apex est déterminé en fonction du LIBOR<sup>2</sup> en vigueur additionné d'une marge. L'institution financière est ensuite libre d'appliquer à l'exportateur son propre taux débiteur.

Toutefois, la marge autorisée au-dessus du LIBOR a été fixée entre 1,5 et 2,5 % pour cette facilité. Dans la pratique, la marge effective dépend de la banque prêteuse, car c'est elle qui prend le risque. Ainsi, si la banque prêteuse obtient la facilité à un taux de 1,5 à 2,5 %, elle ajoutera également une marge qui tiendra compte des taux d'intérêt appliqués localement, qui sont généralement élevés au Zimbabwe.

---

<sup>2</sup> NdT: LIBOR ou TIOL : taux interbancaire offert à Londres

Cela explique pourquoi les institutions financières ajoutent des marges de 4 à 6 % supérieurs au coût des fonds.

L'expérience a montré que le risque de non exécution de l'exportateur d'un pays émergent est généralement perçu comme étant nettement plus important qu'il ne l'est réellement, ce qui explique le peu d'enthousiasme dont font preuve les banques pour financer ce secteur, et parfois même, leur habitude d'appliquer à la facilité qu'ils accordent un taux d'intérêt élevé. C'est pourquoi un système de garantie, appelé le Fonds de garantie à l'exportation, a été créé. Ce fonds est administré par l'Agence de garantie de crédit, qui est une branche du département Apex<sup>3</sup> de la Banque centrale. Il couvre jusqu'à 80% de la valeur de l'emprunt à l'exportation par rapport au risque de défaillance encouru en cas de non-paiement par l'exportateur. Malgré l'existence de ce fonds, les exportateurs du secteur horticole doivent encore faire face à des charges d'intérêt élevées, ce qui rend leur viabilité quasiment impossible. Cela est dû principalement au contexte particulier du Zimbabwe, où les taux d'intérêt sont toujours très élevés. C'est dans cette optique que se place le présent document, qui cherche à montrer comment les exportateurs du secteur horticole peuvent avoir accès à des sources de financement plus avantageuses en ayant recours à des instruments financiers alternatifs qui reposent essentiellement sur l'évolution future des ventes.

### **3.0 FINANCEMENT DES CRÉANCES À L'EXPORTATION**

Il s'agit là d'un mécanisme de financement du commerce qui s'appuie sur les bénéfices futurs tirés des exportations pour obtenir immédiatement des liquidités. Ce mécanisme peut être de trois types:

- financement avant expédition;
- financement après expédition; ou
- forfaitage

Aux fins du présent document, nous allons distinguer ces trois types et identifier les instruments qui sont utilisés.

#### **3.1 Mécanismes de financement du commerce**

##### **3.1.1 *Financement avant expédition***

Ce système consiste à payer l'exportateur horticole avant que les marchandises soient livrées. Le financier prend un risque sur le cultivateur et prend en garantie la récolte ou tout autre actif. Il est aussi généralement couvert par une assurance récolte contractée par le cultivateur en faveur de celui qui lui prête

---

<sup>3</sup> NdT: Apex : aide à la promotion des exportations

l'argent. Le crédit peut être renforcé en l'associant avec d'autres modalités telles que la cession des bénéfices des ventes, des garanties, le recours à une tierce partie garantissant le crédit, etc.

S'agissant du Zimbabwe, compte tenu du risque élevé encouru en cas de financement avant expédition, le coût pour l'emprunteur s'élève aux alentours de 70-71 %, auquel s'ajoute l'assurance, d'environ 2%. Ce qui représente un total de 72 ou 73 %. Cependant, il est important de noter que, parce que le Zimbabwe présente un profil risque important, ce type de financement n'y est pas encouragé. En fait, les banques ne proposent pas de financement avant expédition, sauf dans des circonstances exceptionnelles.

### **3.1.2 *Financement après expédition***

Ce mécanisme consiste à refinancer l'exportateur une fois ses marchandises expédiées de manière à lui permettre de poursuivre ses activités en attendant d'être payé par l'acheteur. Le financier prend alors un risque sur l'acheteur. Normalement, il faut que celui-ci soit agréé par celui qui prête l'argent. Le financier prend les créances à l'exportation à titre de garantie. Cependant, si le financier estime que l'acheteur n'est pas fiable, une sûreté peut être accordée par la banque de ce dernier sous la forme d'obligations ou de garanties.

Dans le cas du Zimbabwe, le financement après expédition est encore très pratiqué par de nombreuses banques car il comporte moins de risque que le financement avant expédition. Les fonds que les banques réservent à cet usage proviennent en partie des bénéfices issus des exportations, qu'elles conservent conformément aux directives de la Banque centrale (càd. des réserves obligatoires). Par ce biais, la Banque centrale cherche à encourager les banques à prêter aux exportateurs. Ces fonds sont donc prêtés par les banques à titre de financement après expédition, à un taux de 30%. Il s'agit là du coût nominal; le coût réel se situerait en effet entre 60 et 70 % une fois additionnés tous les frais dissimulés tels que les virements télégraphiques et les frais de conversion des devises étrangères en dollar du Zimbabwe.

Les banques devraient prêter aux exportateurs à un taux de 30%. Cependant, il faut prendre en compte certains frais supplémentaires, tels que des frais de gestion qui peuvent s'élever jusqu'à 10%, les virements télégraphiques à hauteur de 0,5% et les marges de fluctuation des taux de change. Si on ajoute ces frais aux 30%, on peut arriver à un taux de 50%. De plus, les biens doivent être assortis de garanties et l'emprunteur doit payer pour leur inscription. Cela ajoute encore 10% ce qui

conduit l'emprunteur à payer des charges d'environ 60% pour cette facilité.

Il faut souligner que dans le cas où un investisseur étranger est peu disposé à investir au Zimbabwe, seules les banques locales fournissent un financement avant et après expédition, ce qui explique le niveau élevé des taux d'intérêt.

### **3.1.3 Forfaitage**

Le forfaitage est un type de mécanisme d'escompte de créances par lequel un forfaitier achète à un exportateur, à escompte et sans recours, un billet à ordre, une lettre de change, un crédit documentaire, etc., émis par l'acheteur. La valeur nominale des titres de créance est escomptée par le forfaitier sans recours possible contre l'exportateur, une fois l'accord conclu. Ainsi, l'exportateur est payé sans risque, au coût de l'escompte. Le forfaitage s'appliquait au départ à des transactions à long terme, mais il est aujourd'hui utilisé pour des transactions à court terme, parfois de 30 jours seulement, portant sur des produits de base. Un exemple: le forfaitage peut porter sur 10 billets à ordre avec une échéance à 3 ans remboursables par tranche de 6 mois. La garantie se présente souvent sous la forme de billets à ordre avalisés par la banque de l'acheteur.

Ces versements immédiats sont très intéressants pour les exportateurs du secteur horticole qui peuvent obtenir directement des liquidités contre facture, liquidités qui vont financer leur fonds de roulement et leurs investissements en capital à moyen et long terme.

Le coût du forfaitage est plus avantageux s'il se situe entre 1.75 et 3 % au-dessus du LIBOR. Il n'implique aucun risque de taux de change et permet aux exportateurs d'être payés directement auprès des banques étrangères et non plus par une banque locale qui ajouterait une marge supplémentaire (de 1.75 à 3 % au-dessus du LIBOR). Avec le forfaitage, l'intermédiaire, en l'occurrence la banque locale, est éliminé de la transaction, ce qui rend ce mécanisme très avantageux.

## **3.2 Risques liés au financement du commerce dans le secteur horticole au Zimbabwe**

En règle générale, les banques ne souhaitent pas s'impliquer dans le financement du secteur horticole en raison des différents risques qui lui sont associés.

### **3.2.1 *Risque de manutention et de transport***

Le Zimbabwe produit des marchandises d'excellente qualité; mais de nombreux problèmes, qui vont de la manutention au transport, affectent le secteur horticole.

Les produits horticoles sont, par nature, périssables et à moins d'être livrés à temps, leur qualité se détériore et ils peuvent être refusés ou doivent être vendus à des prix plus bas. L'absence de moyens appropriés pour les expéditions par avion et la manutention constitue donc un des risques majeurs du financement du commerce dans ce secteur.

La plupart des transporteurs aériens ont diminué ou annulé leurs liaisons avec la majorité des pays africains à cause de la faiblesse des infrastructures en place et du volume insuffisant de marchandises à destination de ces pays. S'agissant du Zimbabwe, par exemple, les plus grands transporteurs tels que British Airways et DHL ont réduit leurs liaisons de 8 à 2 par semaine. Cela signifie que beaucoup de produits n'arrivent plus sur le marché à temps. De plus, en raison de coupures d'électricité importantes, causées par un manque de ressources électriques, les installations de stockage se dégradent peu à peu, ce qui fait que certains produits se détériorent avant même d'arriver sur le marché. Cette situation permet de fournir un groupe générateur de secours dont l'entretien revient cher, surtout compte tenu de l'augmentation du prix du pétrole.

Afin de régler ces problèmes, certains cultivateurs du Zimbabwe travaillent aujourd'hui avec des compagnies d'assurance. Ils contractent des assurances sur leurs récoltes et sur la livraison. Ainsi, dans le cas où un produit serait perdu à cause d'un vol annulé à la dernière minute, l'assureur paiera le cultivateur, qui ne subira pas de perte.

Le coût de l'assurance pour le cultivateur se décompose comme suit;

- 2 pour cent pour les serres.
- 0.5 pour cent pour les récoltes, le stockage dans l'exploitation horticole et le transfert des marchandises de l'exploitation à l'aéroport (le taux de 0,5 % couvre l'ensemble des risques).

Si la compagnie aérienne, pour des raisons qui échappent à son contrôle, retarde ou annule ses vols, entraînant une détérioration des produits, l'assurance du cultivateur doit payer. Cette assurance est en général conclue par le représentant du cultivateur et payée grâce aux bénéfices sur les exportations du cultivateur. Cependant, si, pour des raisons propres à la compagnie aérienne, le vol est retardé ou annulé, entraînant ainsi une détérioration des produits, l'assurance de la compagnie

aérienne doit payer. Un contrat, normalement passé entre la compagnie aérienne et le transporteur de fret, indique clairement qui porte la responsabilité et sous quelles conditions. Cependant, la plupart des cultivateurs contractent une assurance sur les produits depuis l'exploitation jusqu'à leur arrivée à l'aéroport, prêts à être envoyés. A partir de ce moment, c'est l'assurance du transporteur qui prend le relais. Néanmoins, tous les cultivateurs ne procèdent pas ainsi.

La société de manutention contracte une police d'assurance couvrant la détérioration des marchandises en cas de mauvaise manutention à l'aéroport, tandis que la compagnie aérienne prend une assurance couvrant la perte subie par le cultivateur en cas de retards des vols. Ainsi, si les marchandises se détériorent quand elles se trouvent à l'aéroport, l'assurance de la compagnie de manutention peut payer le cultivateur, comme l'assureur de la compagnie aérienne paiera le cultivateur ou l'exportateur si les marchandises perdent de leur qualité à cause d'un retard sur les vols.

Les banques au Zimbabwe travaillent également avec des compagnies d'assurances. Les banques veulent s'assurer que les risques de détérioration de la qualité des produits en transit sont couverts par des polices d'assurance contractées par les cultivateurs. La compagnie d'assurances Zimnat propose ce type de police mais uniquement aux cultivateurs qui ont des antécédents reconnus.

### **3.2.2 Acquisition foncière**

La loi sur l'acquisition foncière représente un autre risque pour ceux qui pourraient financer les cultivateurs au Zimbabwe. En effet, aux termes de cette loi, le gouvernement a prévu de réinstaller la plupart des exploitations agricoles tout en annonçant qu'il n'y aurait aucune compensation pour les cultivateurs. Cela signifie qu'aucune banque n'acceptera d'un cultivateur qu'il apporte des terres en garantie.

À ce jour, aucun producteur horticole n'a encore été touché par ces mesures mais les terrains ne peuvent être mis en garantie auprès des banques en cas d'emprunt et il en sera ainsi tant que la politique de répartition des terres restera inchangée.

### **3.2.3 Risques du marché et des prix**

Il s'agit là d'un risque réel, notamment lorsque les transactions se font sur un marché qui connaît une situation d'offre excédentaire pour des produits périssables. Les prix des produits horticoles peuvent chuter fortement en cours de transaction. En conséquence, il est parfois difficile d'assurer un contrat à un prix fixe. La plupart des contrats se fonde sur les différentes bourses

pour fixer les prix. Il est donc difficile aux exportateurs d'honorer leurs emprunts en cas de baisse de prix, ce qui est considéré comme trop risqué par les financiers. Cependant, les financiers pourraient atténuer ces risques par l'application d'une marge appropriée (environ 120% de la valeur des financement qu'ils proposent) ou par un financement à 80% de la valeur des actifs remis en garantie (càd la valeur des créances).

Il faut relever qu'il existe au Zimbabwe deux manières de fournir des fleurs sur le marché international:

1. indirectement : lorsque l'exportateur a recours à son propre intermédiaire. Celui-ci revend ensuite directement sur une bourse aux fleurs ou sur d'autres marchés directs.

2. directement : lorsqu'un acheteur au Royaume-Uni, Tesco par exemple, fait intervenir un agent commercial de premier ordre qui sera chargé de trouver des produits dans le monde entier. C'est lui qui va passer commande auprès des cultivateurs et qui vendra ensuite leur production à Tesco.

Il a été constaté que les marchés directs offrent des prix 12 à 15% supérieurs ceux pratiqués sur les bourses. Mais le risque est dans ce cas plus élevé car les normes de qualité exigées par les acheteurs peuvent être très strictes et la production peut être rejetée. Contrairement aux bourses, il s'agit d'arrangements bilatéraux. Par contre, pour les bourses, il s'agit d'un marché ouvert sur lequel les producteurs sont sûrs de pouvoir vendre leurs marchandises, mais à un prix déterminé en fonction de la demande.

De plus, les prix proposés sur les bourses sont plus bas car les détaillants y achètent les produits pour les revendre ensuite, tandis que les supermarchés vendent ces produits directement aux consommateurs.

#### **3.2.4 *Risque de non-exécution***

Dans le cas d'une transaction avec un financement avant expédition, il y a un fort risque que l'exportateur ne puisse pas honorer les conditions prévues par le contrat. Cela pourrait advenir en cas de maladies et parasites affectant les plantes, de mauvaises conditions météorologiques et de sécheresse, de pannes d'électricité, de grèves et de sabotages de la part des ouvriers, de manque d'efficacité de la part des prestataires de service et de gestion maladroite. Ces circonstances peuvent empêcher les exportateurs de respecter les délais de livraison et donc d'honorer leurs engagements en matière de remboursement d'emprunts.

Cependant, certaines compagnies d'assurance ont élaboré un "code de conduite de l'horticulteur" afin de lutter contre les dangers affectant le prix et la qualité, tels que la détérioration de la marchandise pendant le transport, les pannes mécaniques (chambres froides et installations réfrigérantes), les incendies et d'autres dangers de ce type.

Bien que les contrats d'assurance facilitent le financement fondé sur les créances, ils ne couvrent pas le risque du marché. Une baisse des prix du marché provoquée par une offre excédentaire ne peut pas être couverte par une assurance. Il en est de même pour les tendances internationales défavorables et les agents commerciaux peu scrupuleux. Ces facteurs mettent en péril l'utilisation de ces nouveaux instruments financiers et empêchent, dans la plupart des cas, la conclusion d'accords de financement.

### **3.2.5 *Risque de taux d'intérêt***

Dans une situation où les taux d'intérêt augmentent de manière aléatoire vis-à-vis des créances à l'exportation qui, elles, sont basées sur des prix fixés par contrat, il y a toutes les chances pour que le produit de l'emprunt ne fournisse pas suffisamment de monnaie locale pour remplir les conditions fixées par le contrat d'exportation. Certes, ce risque peut être également atténué, à la demande des financiers, grâce à l'application de marges plus élevées ou par le financement d'une partie des contrats. Cependant, cela peut décourager les cultivateurs et les exportateurs de chercher des moyens de financer leurs opérations.

### **3.2.6 *Risque de paiement***

Un acheteur qui ne serait pas coopératif pourrait empêcher le bon déroulement d'un mécanisme soit en rejetant en bloc la livraison de marchandises pour des raisons peu crédibles, soit en tardant à s'acquitter du paiement de marchandises livrées. C'est la raison pour laquelle les prêteurs tiennent à ne financer que des contrats impliquant des acheteurs qui ont des antécédents distingués et reconnus.

## **4.0 ÉTUDES DE CAS**

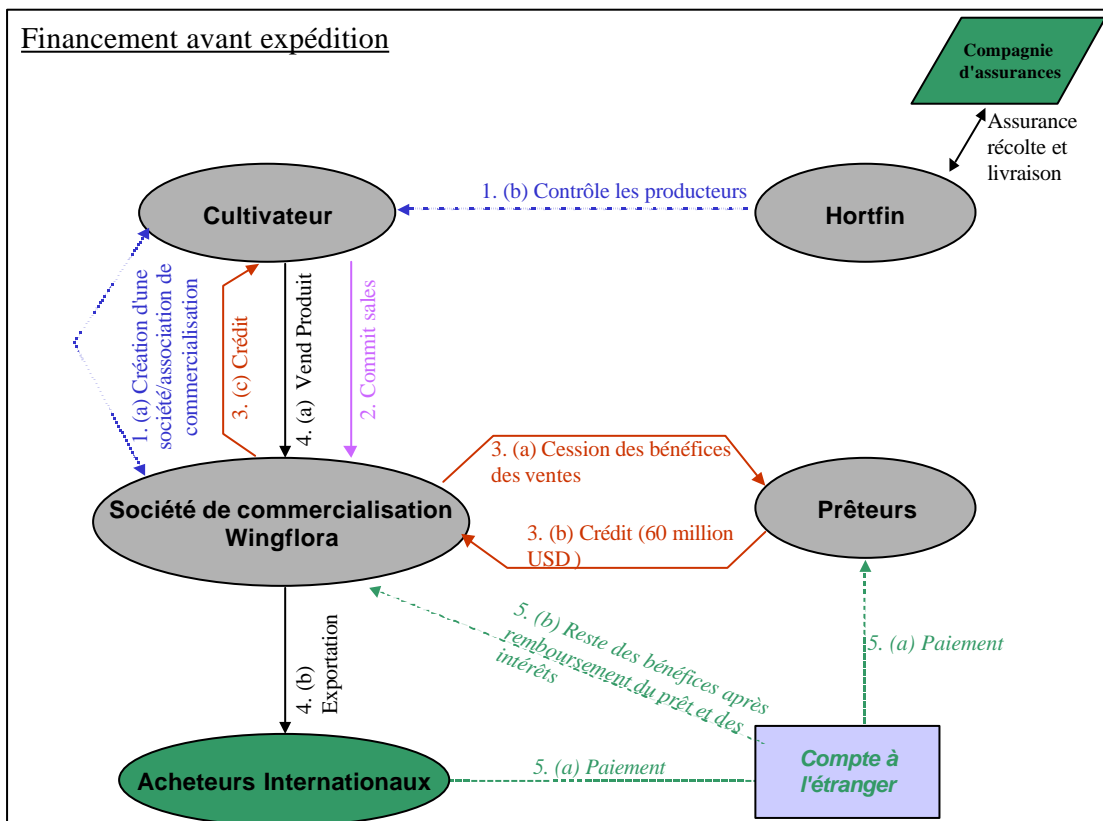
Pour illustrer notre propos, nous nous baserons sur deux exemples de financement opérés au Zimbabwe. Dans un cas, le pays avait la confiance des bailleurs de fonds internationaux, dans l'autre, il ne l'avait pas. Ces exemples visent à démontrer la flexibilité et l'efficacité d'un financement fondé sur les flux de ventes futures.

## 4.1 Étude de cas 1

L La première étude de cas présentée dans l'annexe A et A1 à A9 présente un financement avant expédition opéré pour une *transaction faite au Zimbabwe par Singer and Friedlander en 1997, au moment où le pays bénéficiait de la confiance des bailleurs de fonds internationaux.*

Ce premier exemple concerne un groupement d'exportateurs représenté par un agent commercial. Il peut être décrit de la manière suivante:

1. Un groupe de cultivateurs horticoles indépendants liés par une seule société de commercialisation (Wingflora). Cette société de commercialisation crée une société, (en l'espèce Hortifin) afin de veiller à ce que les cultivateurs ne commercialisent pas leurs produits sur un marché parallèle. L'agent commercial contracte une assurance pour les récoltes et la livraison auprès d'une compagnie d'assurances.
2. Les producteurs confient à l'agent commercial la vente de tous leurs produits.
3. Les recettes des ventes sont cédées au prêteur et payables sur un compte à vocation particulière ouvert à l'étranger au nom du prêteur. Ensuite, le prêteur met les fonds à disposition de Wingflora qui paie les producteurs de manière anticipée.
4. Les producteurs vendent leurs produits à Wingflora qui, à son tour, les exporte vers des acheteurs internationaux.
5. Les acheteurs internationaux règlent la facture par le biais du compte ouvert à l'étranger au nom du prêteur et sous son contrôle, et sur lequel sont prélevés les remboursements du prêt et tous les intérêts et charges avant paiement à Wingflora.



Toutefois, cette méthode repose sur la confiance que les bailleurs de fonds internationaux accordent à un pays. Une fois qu'ils perdent cette confiance, des compagnies d'assurance telles que ECGD, Hermes et NCM, qui couvrent habituellement les risques-pays ne le feront plus. Cela rend le financement avant expédition problématique et coûteux. Dès lors, le financement après expédition représente un moyen plus avantageux de financer le secteur horticole du fait de l'externalisation du risque-pays.

## 4.2 Étude de cas 2

La seconde étude de cas (Annexe B) présente un exemple de financement après expédition dans le secteur horticole portant sur une transaction opérée au Zimbabwe en 1999 au moment où la confiance des bailleurs de fonds internationaux dans le pays était au plus bas.

Au début de l'année 1999, l'image du Zimbabwe a souffert du refus du FMI de financer la balance des paiements. Au cours de l'année, un certain nombre d'événements tels que l'acquisition foncière ou encore des violences préélectorales ont miné la confiance dont bénéficiait le pays et provoqué la chute de sa cote de solvabilité jusqu'à atteindre zéro..

Dans ce contexte, les bailleurs de fonds étrangers n'étaient plus aussi enclins à considérer le Zimbabwe comme un bon risque. Cela signifiait qu'un financement basé sur les flux de ventes futures devait être structuré de manière différente en déplaçant le risque de paiement hors du Zimbabwe.

Du fait de la crise économique à laquelle le pays devait faire face, la plupart des banques commerciales étrangères ont cessé d'accorder au Zimbabwe des facilités de crédit ou

### **Qu'est-ce qu'un SPV?**

Le SPV est l'élément central de toute transaction garantie par des créances. Il est créé sur la base d'un accord conclu entre un producteur/exportateur et le donneur d'ordre (une banque ou toute autre institution financière).

Un «SPV» est une entité spéciale à laquelle sont cédés les biens ou tout autre actif qui vont être apportés en garantie. La structure du SPV offre une protection aux financiers si le bénéficiaire du financement (autrement dit, le producteur) est en faillite. Elle permet d'assimiler plus facilement le transfert d'actifs à une vente. Le SPV est géré et contrôlé par une banque indépendante qui assure que les flux financiers résultant des créances détenues en garantie sont correctement distribués.

Les modalités de l'emprunt issues de la transaction sont donc renforcées par l'existence du SPV.

La fonction principale d'un SPV est d'émettre des titres (titres négociables émis en représentation de créances) qui seront notés par des agences de cotation de titres. Bien que le principe et l'approche qui sous-tendent la notation restent les mêmes, les agences de cotation dans de nombreux cas peuvent demander un renforcement du crédit de manière à minimiser le risque de la transaction et de faire le lien entre les différents éléments de la transaction (càd la production, le transport, l'expédition, les procédures de livraison et d'importation, la réception par l'acheteur, le paiement, etc.). De meilleures modalités de crédit permettront de renforcer la transaction. Les garanties supplémentaires peuvent être apportées soit par les acheteurs (par exemple des promesses de paiement) soit par le donneur d'ordre.

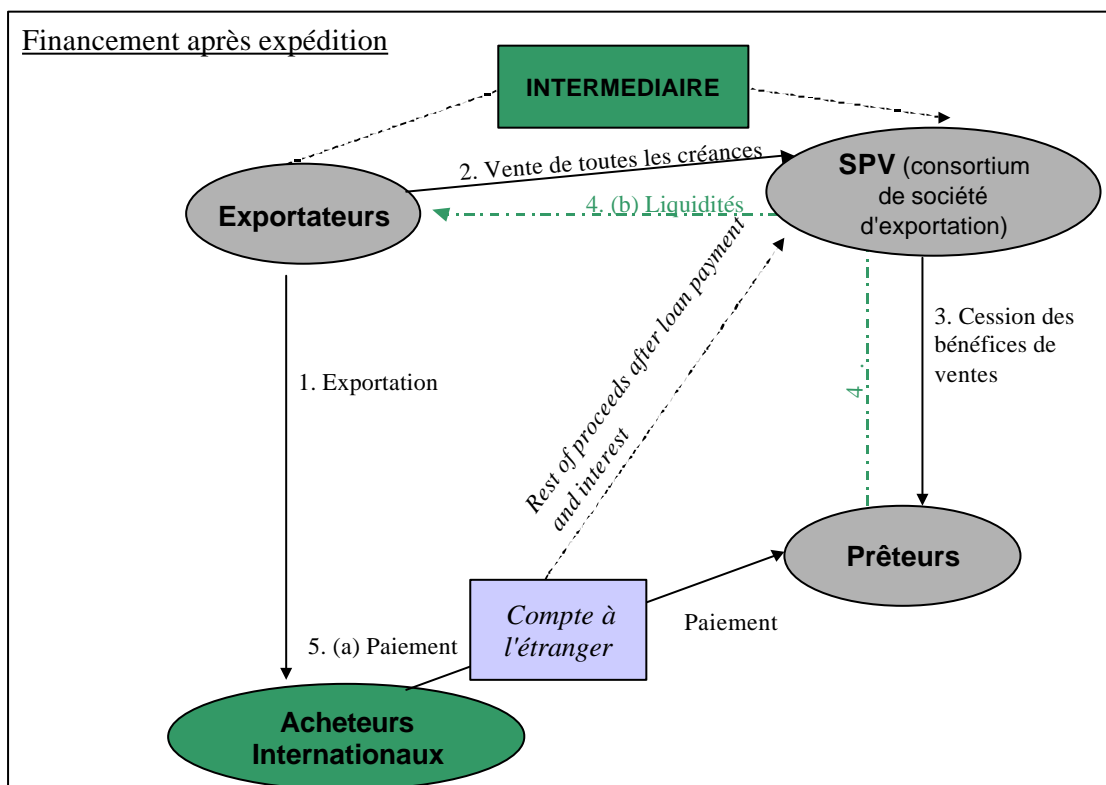
d'étendre celles existantes. Les crédits limités provenant de l'extérieur sont à court terme, soit onéreux et/ou assortis de garanties très importantes.

Les banques étrangères sont devenues méfiantes vis-à-vis de la situation de crédit du Zimbabwe non seulement du fait de la mauvaise gestion de l'économie qui est à l'origine des difficultés de paiement existantes mais aussi parce que les banques connaissent peu le pays.

Ce risque, qui n'est pas seulement lié au Zimbabwe mais aussi à certains pays de l'Afrique sub-saharienne impose aux emprunteurs de payer des primes de risques élevées, d'où le besoin de mettre en place une structure pour le financement des exportations dans le secteur horticole basé sur les flux de ventes futures.

La structure envisage de regrouper des exportateurs du secteur horticole et de se procurer des ressources sur les marchés internationaux par le biais d'une entité unique. Les exportateurs vont créer une entité à vocation particulière (un Special Purpose Vehicle ou SPV) domiciliée à l'étranger.

Ce SPV va émettre un emprunt ou des obligations à l'étranger, lesquelles sont garanties par les recettes d'exportations futures issues des exportations des exportateurs qui ont créé le SPV.



( a )

Voir l' **Annexe B** pour un exemple de transaction conclue en 1999 au Zimbabwe dans le secteur horticole .

## 5.0 **CONCLUSION**

Il ne fait aucun doute que le financement basé sur l'évolution future des ventes rend l'accès au financement plus efficace pour les exportateurs des pays en développement car, comme nous l'avons déjà mentionné, il est moins restrictif et plus flexible et s'adapte à toutes les situations comme il est montré dans les Annexes A et B.

Ce type de financement offre également à l'exportateur des opportunités uniques et précieuses. En assumant les risques de crédit et les risques politiques, ceux qui vont financer l'évolution future des ventes laissent les exportateurs libres de mettre tous leurs talents à essayer de construire et de pénétrer de nouveaux marchés internationaux d'exportation.

Les avantages que le financement apportent aux exportateurs des pays en développement sont notamment les suivants:

1. les risques de créances douteuses sont éliminés pour l'exportateur et supportés par l'organisme de financement ou la banque.
2. les frais administratifs et comptables sont réduits.
3. le risque de change est éliminé.
4. les exportateurs des pays en développement peuvent concentrer leurs efforts pour accroître leurs parts de marché sur les marchés internationaux

D'un autre côté, les banques locales n'ont pas joué un rôle déterminant dans l'élaboration de mécanismes de financement efficaces, parce qu'elles ont approché ce marché avec les mêmes produits financiers que ceux fournis dans les pays de l'OCDE. Les marchés des pays en développement comportent des risques plus élevés et de ce fait, élaborer des transactions dans ces pays nécessite de prévoir et d'organiser les divers flux qui permettront de rembourser les prêts accordés.

Souvent, les exportateurs des pays en développement n'ont pas seulement besoin d'argent sur les marchés d'exportation. Ils connaissent parfois mal la commercialisation des produits au niveau international et la réglementation en vigueur, les conditions financières, le marché du travail et les méthodes d'approvisionnement.

Les banques des pays en développement doivent dès lors jouer un rôle plus actif non seulement en fournissant des ressources financières mais aussi en offrant des services. Il est très précieux pour un exportateur souhaitant développer son activité dans un pays en particulier de pouvoir compter sur des banquiers qui lui fournissent des informations détaillées sur ce marché. De la même manière, il peut être impératif pour des banques locales d'innover en matière de financement du commerce international. Les besoins en matière de financement sont généralement à court terme – jusqu'à une année, du fait

que ces produits sont généralement consommés dans les semaines ou les mois qui suivent leur livraison. Dans ce type de situation, le paiement est effectué par le consommateur final dans une période de temps relativement courte. Les banques locales qui élaborent de nouveaux instruments financiers pour le secteur horticole à l'exportation doivent privilégier des instruments financiers dont l'échéance ne va pas au-delà du moment où les biens sont consommés.

Afin d'avoir plus facilement accès au financement, les exportateurs peuvent mettre en place des sociétés de vente à l'étranger qui sont légalement autorisées à solliciter des prêts à obligations garantis sur les bénéfices des ventes. De tels prêts seraient alors accordés aux exportateurs afin de payer les cultivateurs dont les livraisons effectuées au moment voulu seraient utilisées par les sociétés étrangères pour répondre aux besoins d'approvisionnement.

Bien que cette démarche a un coût, les avantages tirés sont bien supérieurs à ce coût. Les coûts liés à la création d'un SPV sont minimes (ils oscillent entre 2000 et 3000 dollars US dans le cas de l'horticulture). Ces coûts, qui sont uniques, découlent des frais légaux et autres frais réglementaires liés à toute constitution de société. La principale raison d'opter pour la constitution d'une société étrangère réside dans la volonté de déplacer le risque inhérent au pays vers un autre pays plus stable.

Outre les SPV, la coopération entre les cultivateurs et les exportateurs peut se faire sous la forme d'un partenariat souple (association). Toutefois, il doit être efficace et garantir le fonctionnement adéquat de la chaîne de valeur. A l'heure actuelle, ce sont les agents qui remplissent ce rôle ; ils représentent les producteurs et s'assurent du bon déroulement du dédouanement, du conditionnement, du transit et de la manutention. L'agent prend également en charge les différends qui peuvent survenir entre des producteurs. Il peut être une filiale ou le fournisseur de supermarchés.

Dans le cas des fleurs, l'agent présente les produits à la bourse, la bourse aux fleurs en l'occurrence, sur laquelle les prix sont fixés. Toutefois, dans le cas où la commercialisation se fait directement, les prix sont fixés d'un commun accord entre l'agent commercial et l'acheteur qui, dans ce cas, peut être une chaîne de supermarchés. Les marchés directs permettent d'obtenir des prix plus élevés que dans les bourses, mais ils restent difficiles à pénétrer à moins que l'exportateur puisse compter sur un très bon agent. Celui-ci peut également financer l'exportateur mais l'expérience a démontré jusqu'ici que les agents ne sont pas très à l'aise dans ce rôle, compte tenu notamment du fait que, dans la plupart des cas, ce sont des entreprises indépendantes de celles des producteurs et des exportateurs et qu'ils sont plus soucieux de leurs propres intérêts. Mais dans les cas où l'agent est la propriété du producteur, le financement en est facilité. Pour autant, tous les exportateurs du secteur horticole ne peuvent être à la fois producteur et agent compte tenu des coûts administratifs élevés que cela occasionne.

Les entreprises étrangères ou les organes indépendants doivent dès lors proposer une meilleure valorisation de la chaîne, en établissant des partenariats avec des entités locales. Ils doivent se fixer comme objectif de contrôler les producteurs et de les empêcher de vendre leur production à des tiers. Les entreprises étrangères, qui regroupent les exportateurs dans des SPVs, doivent également se lier avec des compagnies d'assurances étrangères telles que ECGD au Royaume-Uni, Hermes en Allemagne et NCM aux Pays-Bas qui sont susceptibles de fournir une couverture contre le risque politique. Des assurances tiers devraient également être incluses à titre de garantie supplémentaire. Il serait également bénéfique que les entreprises de ventes à l'étranger se lient avec des entreprises de contrôle avant expédition telles que SGS pour assurer la qualité des expéditions.

## ANNEXES ET EXEMPLES

### ◆ ANNEXE A

*Exemple de transaction opérée au Zimbabwe en 1997 par le biais de Singer and Friedlander au moment où les bailleurs de fonds internationaux accordaient leur confiance au pays.*

### **PROPOSITION DE FINANCEMENT POUR LE SECTEUR DE LA FLORICULTURE AU ZIMBABWE PRÉSENTÉE A SINGER AND FRIEDLANDER PAR WINGFLORA (PVT) LTD, 19 MAI 1997**

#### 1. RÉSUMÉ ANALYTIQUE

*Les fermiers du Zimbabwe se sont lancés dans la production et l'exportation de fleurs au début des années 80. Au cours de ces années, ces fermiers ont acquis la réputation de produire des fleurs de grande qualité. Les parts de marché des autres producteurs n'ont cessé de se réduire sur le marché mondial au profit des exportateurs du Zimbabwe qui représentent aujourd'hui une force avec laquelle il faut compter.*

*Du fait de la concurrence sur le marché international, les fermiers du Zimbabwe ont dû adapter leurs techniques de production pour mettre en place des méthodes de production à faible prix de revient et à rendement élevé. Toutefois, la politique macro-économique du pays n'a pas réellement encouragé les fermiers à investir. Les taux d'intérêt élevés et une forte inflation ont empêché le secteur floricole de se développer de manière efficace et significative. La libéralisation de l'économie a, par contre, permis d'ouvrir différentes lignes de crédit à l'étranger susceptibles d'être réinvesties au Zimbabwe sans l'accord de la Banque centrale.*

*La société Hortifin (Pvt) Ltd a décelé des potentialités d'investissement dans le secteur floricole du Zimbabwe et cherche aujourd'hui à émettre un emprunt par le biais de Singer and Friedlander, emprunt destiné à aider les producteurs de fleurs à se doter d'équipements modernes qui leur permettent d'améliorer leur rendement.*

#### 2. DESCRIPTION DE LA TECHNOLOGIE CONCERNÉE

*Les fermiers du secteur de la floriculture ont introduit un nouveau type de serres de haute technologie. Le projet vise à rééquiper les productions avec des installations de serres modernes qui permettent de contrôler la température mais aussi de maîtriser la propagation des maladies. Cela permettra d'améliorer le rendement de la production par hectare par an.*

### 3. OBJECTIFS DU FINANCEMENT

*Le financement proposé par Singer and Friedlander vise à aider les fermiers à acquérir ces nouvelles installations de serres de haute technologie. Hortifin a chargé Wing Flora (Pvt) Ltd, un exportateur de fleurs bien établi, de s'assurer que les cultivateurs qui jouissent d'une bonne réputation seront choisis et de garantir le paiement des sommes avancées grâce aux recettes tirées des fleurs exportées. Cette proposition détaille le fonctionnement du programme de financement retenu et offre une vue d'ensemble de la floriculture au Zimbabwe.*

### 4. BREF HISTORIQUE DE WING FLORA (PVT) LTD

*Wing Flora (Pvt) Ltd est une entreprise de transit qui a été créée en 1985. Elle est située à l'aéroport international de Harare. Elle a été créée dans le but de représenter les cultivateurs désireux de regrouper leurs productions afin de réaliser des économies d'échelle et d'offrir à leurs clients une gamme de produits plus large.*

*Wing Flora a été la première entreprise de commercialisation à s'établir au Zimbabwe suite à la prise de conscience de certains cultivateurs que l'union faisait la force. Elle a également été la première entreprise du Zimbabwe à démarcher des clients en dehors des Pays-Bas en privilégiant une commercialisation directe.*

*Pour garantir le contrôle de la «Chaîne du froid», l'entreprise est devenue un agent de fret agréé par l'IATA. Par la suite, pour renforcer sa compétitivité sur le marché, Wing Flora a fait construire un entrepôt frigorifique à l'aéroport international de Harare. Des inspecteurs sont chargés de contrôler la qualité sur site de manière à intégrer complètement les questions de qualité du producteur au client.*

#### 4.1 Clients actuels

*La liste ci-dessous comprend les principaux clients avec lesquels Wing Flora traite et dont elle connaît les antécédents :*

*Le groupe Florimex*

*Le groupe Van Duyn (Pays-Bas)*

*Zwetsloots and Sons (Royaume-Uni)*

*Toscoflora Co-op (Italie)*

### 5. ANALYSE FINANCIERE

#### 5.1 Présentation du secteur floricole du Zimbabwe

*Actuellement, la floriculture couvre 400 hectares de terres, chaque hectare produisant en moyenne une récolte de 30 tonnes. Les prix sont restés stables quoique relativement bas autour de 4,30 dollars US le kilo. Le faible niveau des prix du marché est dû en partie à la technologie utilisée mais aussi à la diversité de la production actuelle qui comprend une plus grande quantité de fleurs à bas prix et à fort rendement. Parallèlement, Wing Flora a concentré ses efforts sur des fleurs de grande qualité et d'un prix élevé et a de ce fait, réalisé des*

*prix de vente avoisinant les 7 dollars US le kilo. Grâce à l'utilisation des serres de haute technologie, l'ensemble du secteur peut prétendre à un prix de vente de 7 dollars le kilo. L'Annexe A1 présente une analyse des ventes à l'exportation de la production du Zimbabwe par pays destinataire.*

*Au cours de ces dernières années, Wing Flora s'est considérablement développée, à l'instar de la floriculture au Zimbabwe. Les Annexes A2 et A3 montrent une analyse comparative de la croissance qu'ont connu le secteur de la floriculture et Wing Flora. L'Annexe 4 fournit la répartition du bénéfice net en pourcentage.*

#### **5.2 Utilisation des fonds**

*Les fonds mis à disposition seront utilisés pour financer des programmes de développement. Les projections financières y afférents sont basées uniquement sur des nouveaux projets. On estime que grâce à cette nouvelle technologie, un hectare de terre permettra de produire plus de 45 tonnes de fleurs par an. En outre, la production atteindra des prix plus élevés sur le marché du fait de sa meilleure qualité. Le coût total du projet par hectare sera de 375'000 dollars US et on prévoit que les hectares cultivés augmenteront de 32 hectares par an. Cet accroissement nécessite un emprunt annuel de 12 millions de dollars US, qui sera réparti sur cinq années.*

*Les projections financières jointes présentent de plus amples détails sur le coût du projet et les résultats financiers des activités.*

### **6. ANALYSE DES RISQUES**

*De manière à minimiser les risques encourus, l'investisseur sera appelé à financer des projets sérieux avec les remboursements de l'emprunt directement issus des ventes. Wing Flora présente l'avantage de représenter de nombreux cultivateurs. Ainsi, les activités des cultivateurs peuvent aisément être contrôlées de manière à fonctionner à l'unisson pour les objectifs globaux.*

#### **6.1. Couverture d'assurances**

*Les emprunteurs devront contracter une assurance pour se couvrir contre les risques de "perte de profits" et contre les éventuels dommages subis par les récoltes du fait de catastrophes naturelles ou causées par l'homme (utilisation d'herbicides). La couverture d'assurance sera obtenue par le biais de la compagnie d'assurances Zimnat du Zimbabwe et la banque Lloyds de Londres.*

### **7. PROCEDURE D'EMPRUNT**

*Singer and Friedlander disposeront d'une ligne de crédit de 60 millions de dollars US. Hortifin s'occupera de toutes les demandes de financement des clients pour lesquels Wing Flora sera chargé de fournir des antécédents. Une fois le projet approuvé, les fonds seront mis à la disposition des fermiers et le*

*montant des remboursements sera calculé en fonction de la somme empruntée.*

*Ce résumé vise à justifier et à démontrer la capacité du marché d'absorber un investissement supplémentaire tout en garantissant de bons rendements..*

**OFFRE DE SINGER ET FRIEDLANDER DETAILLANT LES MODALITES DE L'EMPRUNT**

**Montant:** 60 millions de dollars US (soixante millions de dollars américains).  
A la demande de l'emprunteur, le prêteur peut envisager d'augmenter ce montant, sans contrepartie, selon des modalités à convenir.

**Emprunteur:** Un groupe de cultivateurs de fleurs indépendants du Zimbabwe à savoir;

Valley Growers  
Goodrich (Pvt) Ltd  
Ranchod & Ranchod  
Forres Flowers  
Tiara Flora  
Mitiflora  
V M Schultz (Pvt) Ltd  
Miniflora (Pvt) Ltd  
D E R (Pvt) Ltd  
Chikwepa Estate (Pvt) Ltd  
Constanti Flora

Ces cultivateurs seront regroupés au sein d'une entité particulière, Hortifin, ce qui permet au prêteur d'assurer le suivi de l'emprunt.

**Prêteur** Singer & Friedlander Ltd

**Objectif:** Moderniser les installations utilisées dans la production et la commercialisation des fleurs.

**Taux d'intérêt:** 2,75% par an au-dessus du taux Libor à six mois fixé deux jours ouvrables précédents chaque période d'intérêt, payable à terme échu le sixième jour de chaque mois. Ce taux d'intérêt est calculé sur la base d'une année de 360 jours.

**Frais de gestion:** taux fixe de 1% calculé sur le montant total et payable au moment de la signature de cette offre. Ces frais de gestion ne sont pas remboursables.

**Commission d'engagement:** 0.875% par an calculé sur le montant total de l'emprunt et sur la base d'une année de 360 jours. La commission d'engagement est due à terme échu le troisième jour de chaque mois. Ce paiement annuel permet à l'institution financière d'engager les fonds.

**Durée:** 5 années à compter de la signature de l'accord de financement.

**Remboursement:** 10 remboursements semestriels identiques à compter du sixième mois suivant la signature de l'accord de financement.

**Option d'achat:** Au terme de chaque période de 12 mois, le prêteur est en droit d'exiger le remboursement immédiat du prêt s'il estime qu'un changement dans la situation politique ou financière de l'emprunteur est de nature à compromettre la garantie de l'emprunt.

**Tirages:** Plusieurs tirages de 12 mois chacun couvrant l'achat, par l'emprunteur, de matériel et assurant un fonds de roulement afin de soutenir la production horticole.

**Garantie:** Les producteurs s'engagent à confier la vente de leurs fleurs à Wingflora.

*Bénéfices tirés des ventes de fleurs versés au prêteur et payables sur un compte spécial à l'étranger ouvert en faveur du prêteur.*

*Pourcentage des bénéfices de ventes mensuelles (à la seule discrétion du prêteur) qui doit être retenu sur un compte spécial à l'étranger afin d'honorer le remboursement du prêt et des intérêts.*

**Documents:** Dans les termes et dans la forme convenues entre les parties, y compris, mais non limité à

*Un accord de financement contenant les clauses habituelles pour ce type de prêt, y compris, mais non limités aux conditions suspensives qui suivent ;*

- a. Constitution en personne morale de l'emprunteur,*
- b. Acceptation des producteurs par le prêteur,*
- c. Acceptation des acheteurs par le prêteur,*
- d. Acceptation des contrats de vente par le prêteur,*
- e. Réalisation de ventes annuelles au moins égales au montant de l'emprunt non réglé,*
- f. Finalisation du calendrier de tirage, à la satisfaction du prêteur,*
- g. Perfection of de tous les éléments de garantie, à la satisfaction du prêteur,*
- h. Exécution et signature de tous les documents.*

*Taxes légales sur les bénéfices réalisés sur les contrats de ventes de fleurs, à la satisfaction du prêteur.*

*Taxes légales sur les comptes spéciaux à l'étranger, à la satisfaction du prêteur.*

*Polices d'assurance acceptées par le prêteur.*

*Autorisations gouvernementales ou toute autre autorisation requise.*

*Avis juridiques rendus au Zimbabwe ou en Grande-Bretagne.*

**Cession:** *Le prêteur peut, unilatéralement et sans être tenu d'en informer au préalable l'emprunteur, céder ou transférer l'un quelconque des droits ou obligations qui lui incombent en vertu du contrat de prêt ou de tout autre contrat y afférent.*

**Droit applicable:** *Droit anglais.*

**Taxation:** ***En vertu de l'accord de prêt,** tous les paiements sont réputés exempts de toute taxe, actuelle ou future, déduction, obligations ou toute autre retenue.*

**Frais juridiques et frais divers:** *A la charge de l'emprunteur*

## **OBSERVATIONS:**

- **Wingflora** est une entreprise de transit qui permet aux exportateurs de commercialiser leur production de fleurs. Elle est également l'institution par l'intermédiaire de laquelle les cultivateurs peuvent emprunter des fonds. Wingflora est située à l'aéroport international de Harare si bien que les fermiers peuvent y apporter leurs produits.
- Wingflora coopère avec **Hortfin** qui est l'agent de commercialisation créé dans le but de contrôler les cultivateurs, couvrir les risques de redéploiement des fonds et des produits par les cultivateurs, et de veiller à ce qu'ils produisent des fleurs de haute qualité et à ce qu'ils ne vendent pas leur production à des tiers. Ainsi, l'agent est au contact des cultivateurs et en relation directe avec Wingflora auprès de laquelle il rend compte. Cela signifie clairement que Hortfin est une entreprise locale mais liée à Wingflora, société de commercialisation européenne. Hortfin a contracté une assurance récolte et pris des garanties sur les producteurs et veillera à ce que ceux-ci ne vendent pas leurs produits sur un marché parallèle. Elle a agi au nom de Wingflora, la société de commercialisation, qui a pris en garantie les bénéfices à l'exportation réalisés par les cultivateurs.

Hortfin s'assure que les fleurs sont bien arrivées à l'aéroport et sont entre les mains de représentants de Wingflora. L'entreprise a été conçue pour réduire les risques que des producteurs vendent leurs produits à des tiers ou qu'ils soient mis en faillite. C'est pourquoi, elle a également demandé aux cultivateurs, au nom de Wingflora, de fournir des garanties supplémentaires sous la forme de propriétés foncières ou autres actifs. Ce financement structuré n'est soumis à aucune règle ou loi particulière si ce n'est que la transaction doit être authentique, légale et consentie librement.

- Hortfin n'a d'autre rôle que de veiller à ce que les cultivateurs produisent des fleurs de qualité et ne vendent pas leurs produits à des tiers. Le contrat d'exportation est donc conclu avec Wingflora. Les cultivateurs reçoivent le paiement résiduel par le biais de Wingflora après remboursement du prêt. L'objectif de Wingflora est de s'assurer que la production arrive sur le marché et que toutes les créances lui parviennent pour qu'elle rembourse le prêt. La différence (après remboursement du prêt et des intérêts) va à Wingflora qui, à son tour, paie ce qui est dû aux cultivateurs.
- Les prix sont fixés en fonction des variétés de fleurs exportées. Ils sont déterminés en fonction du prix moyen fixé pour ces variétés, aussi bien dans les bourses que sur les marchés directs.

***Le financement structuré peut être taillé sur mesure de manière à répondre aux besoins et aux exigences de toutes les parties impliquées dans la transaction, à condition que les risques perçus ou réels soient atténués. C'est pourquoi, un financement structuré peut permettre de faire des affaires sur des marchés difficiles.***

ANNEXE A1 Zimbabwe Floriculture Industry												
Montants en dollars US												
<b>ZIMBABWE GLOBAL TRADE</b>												
Years			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Production per Hectare (kgs)	30 000	30 000	40 000	45 000	45 000	45 000	45 000	45 000	45 000	45 000	45 000	45 000
Average Unit Price \$/kg	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.70	4.70	4.70	4.70	4.70
Annual Increase in Hectares		40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
Previous Year's Hectare	400	400	480	520	560	600	640	680	720	760	760	760
<b>Cumulative Hectare</b>		<b>400</b>	<b>440</b>	<b>480</b>	<b>520</b>	<b>560</b>	<b>600</b>	<b>640</b>	<b>680</b>	<b>720</b>	<b>760</b>	<b>800</b>
<b>Total Trade Value</b>		<b>51 600 000</b>	<b>92 400 000</b>	<b>127 680 000</b>	<b>147 888 000</b>	<b>151 200 000</b>	<b>153 900 000</b>	<b>164 160 000</b>	<b>174 420 000</b>	<b>184 680 000</b>	<b>194 940 000</b>	<b>205 200 000</b>

APPENDIX A2 Zimbabwe Floriculture Industry												
<b>SALES SECTION - NEW PROJECTS ONLY</b>												
Years			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Total Production (kgs)			960 000,00	2 560 000,00	4 320 000,00	5 760 000,00	7 200 000,00	8 640 000,00	10 080 000,00	11 520 000,00	12 960 000,00	14 400 000,00
Unit Price \$/Kg			7,00	6,65	6,32	6,00	5,70	5,70	5,70	5,70	5,70	5,70
<b>Total Sales Value</b>			<b>6 720 000</b>	<b>17 024 000</b>	<b>27 302 000</b>	<b>34 560 000</b>	<b>41 040 000</b>	<b>49 248 000</b>	<b>57 456 000</b>	<b>65 664 000</b>	<b>73 872 000</b>	<b>82 080 000</b>
Less:												
Marketing Commission		336 000	851 200	1 365 120	1 728 000	2 052 000	2 462 400	2 872 800	3 283 200	3 693 600	4 104 000	4 514 400
Insurance @ 3% Sales		403 200	1 021 440	1 638 144	2 073 600	2 462 400	2 954 880	3 447 360	3 939 840	4 432 320	4 924 800	5 417 280
Freight		2 160 000	5 632 000	9 072 000	12 096 000	14 760 000	17 712 000	20 664 000	23 616 000	26 568 000	29 520 000	32 472 000
Loan Repayment		0	2 400 000	4 800 000	7 200 000	9 600 000	12 000 000	14 400 000	16 800 000	19 200 000	21 600 000	24 000 000
Interest at 9%		1 080 000	1 080 000	1 944 000	2 592 000	3 024 000	3 240 000	3 240 000	2 160 000	1 296 000	648 000	216 000
		<b>3 979 200</b>	<b>10 984 640</b>	<b>18 819 264</b>	<b>25 689 600</b>	<b>31 898 400</b>	<b>38 369 280</b>	<b>46 744 160</b>	<b>55 140 000</b>	<b>63 536 000</b>	<b>71 932 000</b>	<b>80 328 000</b>
<b>Cash Surplus Deficit</b>		<b>2 740 800</b>	<b>6 039 360</b>	<b>8 483 136</b>	<b>8 870 400</b>	<b>9 141 600</b>	<b>10 878 720</b>	<b>18 711 840</b>	<b>26 328 960</b>	<b>33 730 080</b>	<b>40 915 200</b>	

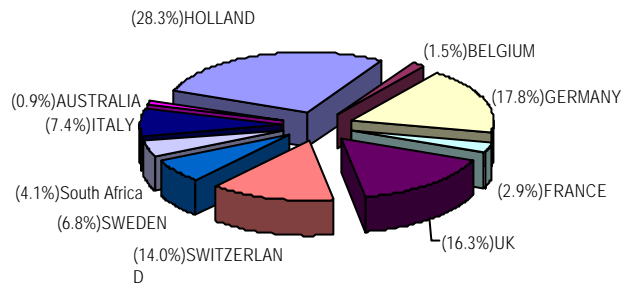
APPENDIX A3 Zimbabwe Floriculture Industry												
<b>LOAN SECTION</b>												
Years			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Loans												
Total Borrowing			12 000 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000	12 000 000					
Repayments												
Year 1			2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000					
Year 2				2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000				
Year 3					2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000			
Year 4						2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000		
Year 5							2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000
<b>Total Repayments</b>			<b>0</b>	<b>2 400 000</b>	<b>4 800 000</b>	<b>7 200 000</b>	<b>9 600 000</b>	<b>12 000 000</b>	<b>9 600 000</b>	<b>7 200 000</b>	<b>4 800 000</b>	<b>2 400 000</b>
<b>Cumulative Loan Balance</b>			<b>12 000 000</b>	<b>21 600 000</b>	<b>28 800 000</b>	<b>33 600 000</b>	<b>36 000 000</b>	<b>24 000 000</b>	<b>14 400 000</b>	<b>7 200 000</b>	<b>2 400 000</b>	<b>0</b>

APPENDIX A4 Zimbabwe Floriculture Industry												
<b>PRODUCTION SECTION - NEW PROJECTS ONLY</b>												
Years			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Freight Charges		2.25	2.20	2.10	2.10	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05
Annual Production per Hectare (kgs)		30 000	40 000	45 000	45 000	45 000	45 000	45 000	45 000	45 000	45 000	45 000
New Hectares for Financing		32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
Cumulative Increase in New Hectares		32	64	96	128	160	192	224	256	288	320	320
<b>Total Production (kgs)</b>		<b>960 000</b>	<b>2 560 000</b>	<b>4 320 000</b>	<b>5 760 000</b>	<b>7 200 000</b>	<b>8 640 000</b>	<b>10 080 000</b>	<b>11 520 000</b>	<b>12 960 000</b>	<b>14 400 000</b>	<b>14 400 000</b>

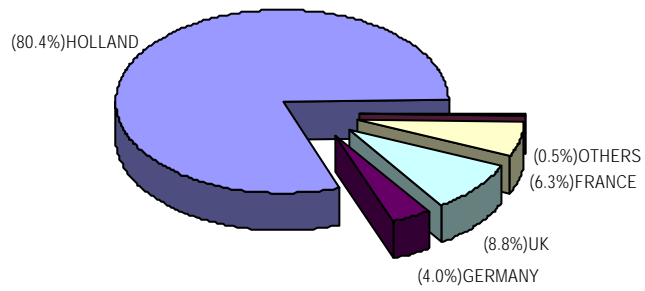
**TOTAL PROJECT COST**

Years				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Greenhouse				180 000,00	180 000,00	180000,00	180000,00	180000,00	180000,00	180000,00	180000,00	180000,00	180000,00
Plants				30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000
Royalties				70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000
Fertigation				25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000
Cold Room				25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000
Infrastructure				20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Vehicle				25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000
				<b>375 000</b>	<b>375 000</b>	<b>375 000</b>	<b>375 000</b>	<b>375 000</b>	<b>375 000</b>	<b>375 000</b>	<b>375 000</b>	<b>375 000</b>	<b>375 000</b>

### WEIGHT EXPORTED FROM WINGFLORA



### WEIGHT EXPORTED FROM ZIMBABWE



**INDUSTRY COMPARISON**

ANNEXE A7

**BY SALES\***

SAISON	WINGFLORA TURNOVER US\$ mill.	ZIMBABWE TURNOVER US\$ mill.	WINGFLORA GROWTH %	ZIMBABWE GROWTH %	COMPARATIVE GROWTH RATE	MARKET SHARE BY SALES
1989/90	1,52	17,23				8,8%
1990/91	2,50	22,33	64,3	29,6	34,7%	11,2%
1991/92	2,80	26,64	12,0	19,3	-7,3%	10,5%
1992/93	3,56	29,15	27,1	9,4	17,7%	12,2%
1993/94	4,94	37,23	38,7	27,7	11,0%	13,3%
1994/95	7,02	48,20	42,3	29,5	12,8%	14,6%
1995/96	6,67	52,24	-5,1	8,4	-13,5%	12,8%
1996/97	7,33	57,06	10,0	9,2	0,8%	12,9%
<b>TOTAL</b>	<b>1989/90 to 1996/97</b>		<b>382%</b>	<b>231%</b>	<b>151%</b>	<b>12,5%</b>

\*CIF VALUE - excludes foreign charges and commission

**BY WEIGHT**

SEASON	WINGFLORA EXPORTS TONNES	ZIMBABWE EXPORTS TONNES	WINGFLORA GROWTH %	ZIMBABWE GROWTH %	COMPARATIVE GROWTH RATE	MARKET SHARE BY WEIGHT
1989/90	512	2872				17,8%
1990/91	820	3722	60,2	29,6	30,6%	22,0%
1991/92	867	4757	5,7	27,8	-22,1%	18,2%
1992/93	973	5206	12,2	9,4	2,8%	18,7%
1993/94	1105	6769	13,6	30,0	-16,5%	16,3%
1994/95	1147	9095	3,8	34,4	-30,6%	12,6%
1995/96	1155	11356	0,7	24,9	-24,2%	10,2%
1996/97	1302	13270	12,7	16,9	-4,1%	9,8%
<b>TOTAL</b>	<b>1989/90 to 1996/97</b>		<b>154%</b>	<b>362%</b>	<b>-208%</b>	<b>13,8%</b>

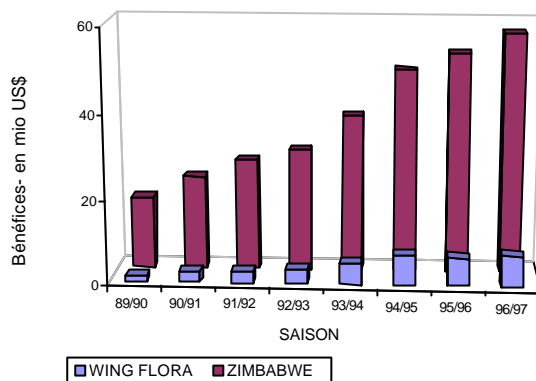
Source: Horticulture Producers Council, Export Flower Growers Association, Wing Flora Pvt Ltd.

**E/RATES**

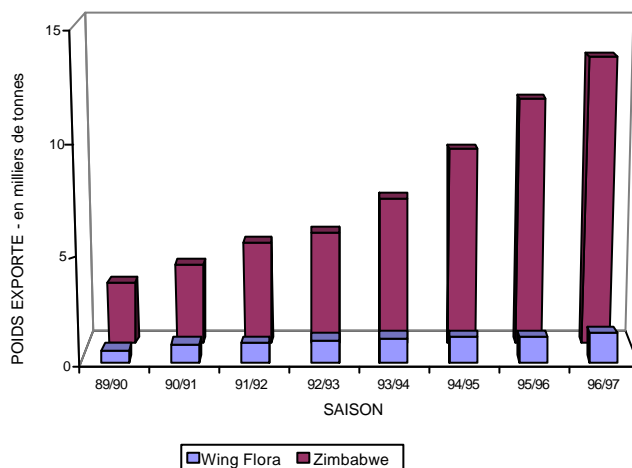
USED	89/90	90/91	91/92	92/93	93/94	94/95	95/96	96/97
Z\$ per U\$	2,32	2,74	4,97	5,92	8,02	8,37	9,36	10,95

SOURCE: STANBIC BANK ZIMBABWE

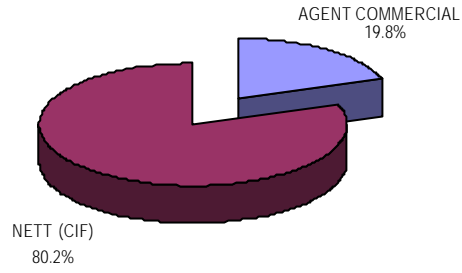
### BENEFICES DES VENTES



### POIDS EXPORTE



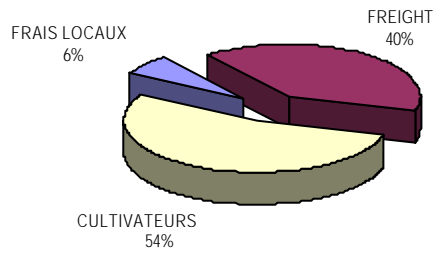
### REPARTITION DES REVENUS BRUTS



NETT (CIF)



### REPARTITION DU CIF



◆ **ANNEXE B**

*Exemple d'une transaction portant sur le secteur horticole conclue au Zimbabwe en 1999 à un moment où la confiance des bailleurs de fonds internationaux dans le pays était au plus bas.*

Exportateurs du Zimbabwe :

Financement des créances à l'exportation pour un montant compris entre **50 000 000 et 100 000 000 de dollars US**

**Modalités d'application**

<b>Montant total:</b>	50 000 000 – 100 000 000 de dollars US.
<b>Emprunteur:</b>	Special purpose vehicle (SPV) représentant un consortium de sociétés exportatrices du Zimbabwe.
<b>Arrangeurs:</b>	Global Financial Services USA, Inc. SARA Consulting Ltd, London.
<b>Prêteurs:</b>	Un groupement de banques internationales dirigé par une banque internationale de premier rang.
<b>Objectif:</b>	Financement des créances à l'exportation contractées par des importateurs acceptés par les prêteurs.
<b>Durée:</b>	1 an renouvelable sur une base annuelle, à la discrétion des prêteurs.
<b>Taux d'intérêt:</b>	5% par an au-dessus du Libor à 6 mois fixé deux jours ouvrables précédant chaque période d'intérêt de 6 mois, calculé sur la base d'une année de 360 jours. Les intérêts sont dus à la fin de chaque échéance.
<b>Frais de gestion:</b>	1,5% fixe, dus aux prêteurs au moment de la signature de l'accord de prêt. En cas de renouvellement du prêt pour une durée de 1 an, l'emprunteur devra verser aux prêteurs, à la date du renouvellement, un supplément de 1%.
<b>Frais de l'arrangeur:</b>	0.85% fixe payable aux arrangeurs au moment de la signature de l'accord de prêt. En cas de renouvellement du prêt pour une durée de 1 an, l'emprunteur devra verser aux prêteurs, à la date du renouvellement, un supplément de 0,85% fixe.
<b>Commission d'engagement:</b>	2% par an calculée sur la part non-utilisée du prêt, à n'importe quel moment, et sur la base d'une

année de 360 jours. La commission d'engagement est due à terme échu à la fin de chaque mois.

***Droit applicable:***

Droit anglais

***Frais juridiques et dépenses courantes:***

A la charge de l'emprunteur.

***Déductions:***

Les paiements sont réputés exempts de toute déduction.

***Garantie:***

Cession par le consortium des exportateurs du Zimbabwe de toutes les créances à l'exportation. En vertu de l'accord de financement, les tirages doivent être garantis par des créances à l'exportation irrévocables et inconditionnelles émises par les importateurs puis acceptées par les prêteurs et représentant 125% de chaque tirage (i.e. les importateurs ont décidé d'acquérir la production du Zimbabwe et de payer les créances sans condition).

Compte spécial à l'étranger au nom des prêteurs et par l'intermédiaire desquels toutes les créances à l'exportation doivent transiter.

***Documents:***

Dans les termes et dans la forme convenues entre les parties, y compris, :

Accord de prêt comprenant les clauses habituelles pour ce type de transaction.

Autorisations gouvernementales ou toute autre autorisation requise.

Avis juridiques rendus au Zimbabwe ou en Grande Bretagne.

Par la présente, nous confirmons que Global Financial Services, USA, Inc. et SARA Consulting Limited a reçu mandat pour une durée de 60 jours afin d'apporter des modifications au financement susmentionné selon les modalités prévues.

Il va de soi que dans l'éventualité où Global Financial Services, USA, Inc. et SARA Consulting Limited ne parviennent pas à modifier le financement, pour quelque raison que ce soit, le mandat qui lui a été confié sera considéré comme nul et non avenu.

**OBSERVATIONS:** Le SPV a été créé dans le but de réduire le risque-pays et de protéger les actifs en cas de faillite des emprunteurs.