Emprunt obligataire de l'Etat du Burkina Faso TPBF 2026-2036, Tranches A, B, C

Portefeuille Optimal, Combinaison (34%A + 66%C).

Boukaré BANCE, ***analyste financier, Spécialiste des marchés financiers.***
Senior Partner chez **Financial Growth**.
Tél : + (226) 77 62 87 69 / 72 04 93 62
E. Mail : info@financial-growthbf.com

Fiche d'analyse — **Validité : jusqu'à la fin de l'opération**

AVIS COMPARATIF	A POUR LA PRUDENCE, C POUR LE RENDEMENT ; B MOINS ATTRACTIVE Un panachage A/C fait mieux que B (+15 pb à duration égale).

Tranche A · 6,60 % · 5 ans	Tranche B · 6,75 % · 7 ans	Tranche C · 7,00 % · 10 ans
6,87 %	**6,98 %**	**7,23 %**
rendement actuariel avec commission (0,5%) · duration 3,4 ans - **Résident**	rendement actuariel avec commission (0,5%) · duration 4,5 ans - **Résident**	rendement actuariel avec commission (0,5%) · duration 5,0 ans - **Résident**

IDENTIFICATION DE L'OPÉRATION

Émetteur	État du Burkina Faso (Trésor Public)	**Instrument**	Obligations dématérialisées au porteur, cotées à la BRVM
Opération	TPBF 2026-2036, trois tranches à taux fixe	**Montant global**	100 Mds FCFA : A 40 Mds, B 30 Mds, C 30 Mds
Souscriptions	Du 12 au 30 octobre 2026 inclus, clôture modifiable par l'émetteur	**Jouissance**	Au plus tard 5 jours ouvrés après la clôture
Arrangeurs	Coris Bourse, SBIF, SA2IF, IFI	**Garantie**	Garantie souveraine de l'État du Burkina Faso
Montant étudié	700 000 000 FCFA par tranche (70 000 titres)	**Commission (négociable)**	A négocier avec le mobilisateur
Investisseur	Résident au Burkina Faso, exonéré d'impôt	**Date d'analyse**	Octobre 2026

RÉSULTATS PAR TRANCHE ET PAR RÉGIME FISCAL (rendement actuariel à i_s = 0,5 % et équation en i_s)

Tranche	Résident	Équation	Non résident	Équation	Duration (rés. / non rés.)
Tranche A · 6,60 % · 5 ans	6,87 %	$6{,}71 + 0{,}32 \times i_s$	6,46 %	$6{,}30 + 0{,}31 \times i_s$	3,4 / 3,4
Tranche B · 6,75 % · 7 ans	6,98 %	$6{,}86 + 0{,}24 \times i_s$	6,56 %	$6{,}45 + 0{,}24 \times i_s$	4,5 / 4,5
Tranche C · 7,00 % · 10 ans	7,23 %	$7{,}12 + 0{,}21 \times i_s$	6,79 %	$6{,}69 + 0{,}21 \times i_s$	5,0 / 5,1
Portefeuille de référence	7,14 %	$7{,}02 + 0{,}24 \times i_s$	6,71 %	$6{,}59 + 0{,}24 \times i_s$	4,5 / 4,5

PORTEFEUILLE OPTIMAL DE RÉFÉRENCE (700 M FCFA, duration de la tranche B)

Régime	Composition	Rendement actuariel	Duration	Perte +100 pb
Résident (0 %)	34,3 % A + 65,7 % C	$7{,}14\ \% = 7{,}02 + 0{,}24 \times i_s$	$4{,}5\ \text{ans} = 4{,}48 - 0{,}012 \times i_s$	−4,0 %
Non résident (6 %)	34,6 % A + 65,4 % C	$6{,}71\ \% = 6{,}59 + 0{,}24 \times i_s$	$4{,}5\ \text{ans} = 4{,}52 - 0{,}012 \times i_s$	−4,1 %

ÉQUATIONS CLÉS EN FONCTION DE i_s (i_s en % du nominal, valable de 0 à 1,5 %)

Grandeur	Investisseur résident (0 %)	Investisseur non résident (6 %)
Rendement du portefeuille de référence (%)	$7{,}02 + 0{,}24 \times i_s$	$6{,}59 + 0{,}24 \times i_s$
Duration du portefeuille de référence (ans)	$4{,}48 - 0{,}012 \times i_s$	$4{,}52 - 0{,}012 \times i_s$
Poids de A, duration cible = B (%) ; poids de C = 100 − poids de A	$34{,}44 - 0{,}34 \times i_s$	$34{,}78 - 0{,}34 \times i_s$
Poids de A pour une exigence de 20 pb par an de duration (%)	$27{,}20 + 38{,}38 \times i_s$ (± 1,4 pt)	$38{,}94 + 39{,}15 \times i_s$ (± 1,6 pt)
Duration de ce portefeuille (ans)	$4{,}59 - 0{,}65 \times i_s$	$4{,}43 - 0{,}68 \times i_s$
Rendement de ce portefeuille (%)	$7{,}03 + 0{,}14 \times i_s$	$6{,}56 + 0{,}14 \times i_s$

CE QU'IL FAUT RETENIR

À commission égale de 0,5 %, le rendement actuariel atteint 6,87 % sur la tranche A, 6,98 % sur la tranche B et 7,23 % sur la tranche C. La comparaison tient compte du risque de taux, du risque de remboursement anticipé et de la durée d'exposition à l'émetteur.

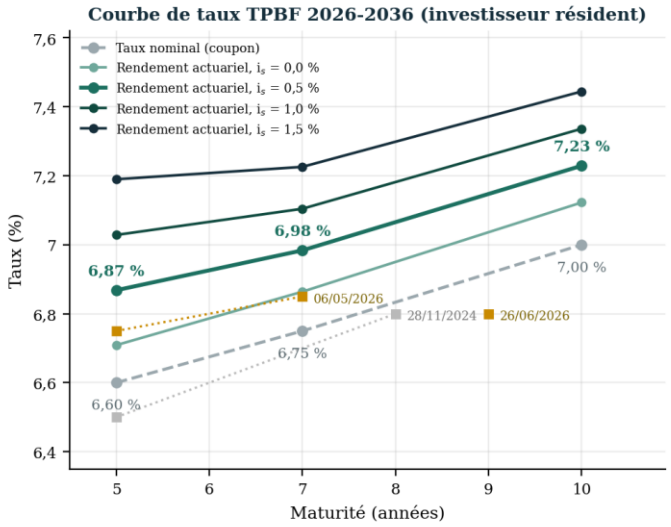
- **B est la moins attractive.** Elle ne rapporte que 12 points de base de plus que A pour 1,1 an de duration en plus (10 points de base par année), contre 22 pour C. Un panachage de 66 % de C et 34 % de A, de même duration que B, rapporte 7,14 %, soit 15 points de base de plus.
- **C rémunère le mieux le risque pris.** Elle ajoute 36 points de base à A et reste la plus résistante en cas de revente à 98 % après 3 ans (6,76 %).
- **A est la plus prudente.** Un tiers du capital est remboursé dès la fin de la 3e année, la duration est la plus courte (3,4 ans) et le décaissement est recouvré en 4,5 ans.
- **Le remboursement anticipé au pair est possible.** L'émetteur peut rappeler les titres dès la première année : le rendement monte à 7,25 % si A est rappelée après 1 an, mais le capital doit alors être replacé aux taux du moment.

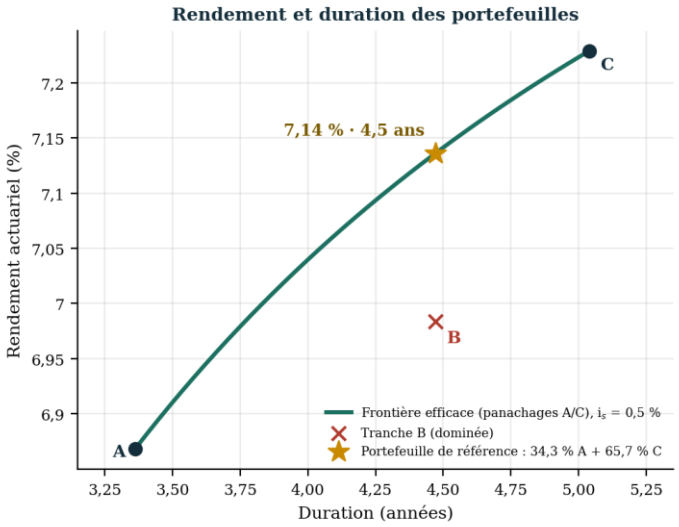
1	**L'impôt de 6 % retire environ 0,4 point de rendement, sans changer le classement des tranches.** À i_s = 0,5 %, l'écart est de 0,41 point sur A, 0,42 sur B et 0,44 sur C. Le portefeuille de référence reste voisin de 34 % de A et 66 % de C pour les deux régimes.
2	**La commission i_s agit de la même façon dans les deux régimes : environ +0,32 point (A), +0,24 (B) et +0,21 (C) par point.** Duration et sensibilité aux taux ne dépendent presque pas de i_s. Seuil A = B : i_s = 1,95 % (résident) et 1,83 % (non résident).
3	**À exigence de duration égale, le non-résident doit détenir plus de A que le résident.** Pour 20 pb par an de duration en plus, le poids de A est de 27 % + 38 × i_s pour le résident et de 39 % + 39 × i_s pour le non-résident : l'impôt réduit la compensation de la duration.

PARTIE I · INVESTISSEUR RÉSIDENT (fiscalité 0 %)

Coupons exonérés d'impôt pour le résident du Burkina Faso · mêmes flux que la note d'information

I.1 COURBE DE TAUX ET FRONTIÈRE RENDEMENT / DURATION





À gauche : taux nominaux et rendements actuariels selon i_s, avec les coupons des émissions passées du Burkina Faso (attribution supposée : le taux le plus bas correspond à la maturité la plus courte, la note ne donnant que des fourchettes). À droite : rendement et duration des panachages A/C à i_s = 0,5 %.

Pente de la courbe	Coupons : +15 pb de 5 à 7 ans et +25 pb de 7 à 10 ans, soit environ 8 pb par année. La commission aplatit la courbe de rendement : à i_s = 1,5 %, A et B sont à 7,19 % et 7,23 %.
Niveau par rapport au passé	Mai 2026 : 6,75 % (5 ans) et 6,85 % (7 ans) ; juin 2026 : 6,80 % (9 ans). Le TPBF actuel est 15 pb sous mai à 5 ans, 10 pb sous à 7 ans, et son 10 ans est 20 pb au-dessus du 9 ans de juin (maturités différentes).
Frontière efficace	Les panachages A/C donnent le meilleur rendement pour chaque duration. La tranche B se situe 15 pb sous la frontière.

I.2 COMPOSITION DES PORTEFEUILLES (700 M FCFA, i_s = 0,5 % sauf mention)

Profil	Poids A / C	A / C (M FCFA)	Rendement	Duration	Perte si +100 pb
Prudent	100,0 % / 0,0 %	700 / 0	6,87 %	3,4 ans	−3,1 %
Intermédiaire	67,4 % / 32,6 %	470 / 230	7,02 %	3,9 ans	−3,6 %
Référence (duration de B)	34,3 % / 65,7 %	240 / 460	7,14 %	4,5 ans	−4,0 %
Offensif	0,0 % / 100,0 %	0 / 700	7,23 %	5,0 ans	−4,5 %

Rendement selon i_s	i_s = 0	i_s = 0,5 %	i_s = 1,0 %	i_s = 1,5 %
Prudent (A seule)	6,71 %	6,87 %	7,03 %	7,19 %
Intermédiaire	6,88 %	7,02 %	7,16 %	7,30 %
Référence (duration de B)	7,02 %	7,14 %	7,26 %	7,38 %
Offensif (C seule)	7,12 %	7,23 %	7,34 %	7,44 %

Poids de A pour une duration cible D : voir E11 à E14 (partie III). La composition de référence reproduit la duration de la tranche B (4,5 ans) au meilleur rendement : de A à la référence, la duration rapporte 24 pb par an, au-delà 16 pb par an. Montants arrondis à la dizaine de millions.*

I.3 RENDEMENT ACTUARIEL DES TRANCHES SELON i_s

i_s (% du nominal)	0,00	0,25	0,50	0,75	1,00	1,25	1,50
Tranche A (5 ans)	6,71 %	6,79 %	6,87 %	6,95 %	7,03 %	7,11 %	7,19 %
Tranche B (7 ans)	6,86 %	6,92 %	6,98 %	7,04 %	7,10 %	7,16 %	7,23 %
Tranche C (10 ans)	7,12 %	7,18 %	7,23 %	7,28 %	7,34 %	7,39 %	7,44 %
Prime B sur A (pb)	16	14	12	10	8	6	4

i_s (% du nominal)	0,00	0,25	0,50	0,75	1,00	1,25	1,50
Prime C sur A (pb)	41	39	36	33	31	28	25
Prime C sur B (pb)	26	25	25	24	23	23	22

Même commission i_s sur les trois tranches. Seuils de commission commune : A rattrape B à i_s = 1,95 % et C à i_s = 3,84 %. Un point de i_s en plus ajoute 0,32 point à A, 0,24 à B et 0,21 à C.

I.4 ÉQUATIONS DE LECTURE RAPIDE (i_s en % du nominal)

Grandeur	Équation	Domaine	Écart maximal
Rendement du portefeuille de référence (%)	$7{,}02 + 0{,}24 \times i_s$	0 à 1,5 %	0,001 pt
Duration du portefeuille de référence (ans)	$4{,}48 - 0{,}012 \times i_s$	0 à 1,5 %	0,00002 an
Poids de A, duration cible = B (%)	$34{,}44 - 0{,}34 \times i_s$	0 à 1,5 %	0,001 pt
Poids de A, exigence 15 pb par an (%)	$-16{,}5 + 45{,}6 \times i_s$ (0 % en dessous de 0,35 %)	0,35 à 1,5 %	1,0 pt
Poids de A, exigence 20 pb par an (%)	$27{,}2 + 38{,}4 \times i_s$; plus précis : $28{,}5 + 32{,}9 \times i_s + 3{,}6 \times i_s^2$	0 à 1,5 %	1,4 pt ; 0,09 pt
Poids de A, exigence 25 pb par an (%)	$56{,}4 + 33{,}6 \times i_s$ (100 % au-delà de 1,25 %)	0 à 1,25 %	0,8 pt
Duration optimale, exigence 20 pb par an (ans)	$4{,}59 - 0{,}65 \times i_s$	0 à 1,5 %	0,02 an
Rendement optimal, exigence 20 pb par an (%)	$7{,}03 + 0{,}14 \times i_s$	0 à 1,5 %	0,004 pt

Ajustements du calcul exact sur la plage indiquée. Le poids de C est égal à 100 moins le poids de A ; pour un montant total M, les montants sont M × poids. Rendement et duration du portefeuille de référence : poids fixés à 34,3 % de A et 65,7 % de C.

I.5 REMBOURSEMENT ANTICIPÉ, REVENTE ET SENSIBILITÉ AUX TAUX

Rendement actuariel	i_s = 0	i_s = 0,5 %	i_s = 1,0 %	i_s = 1,5 %
A, rappel fin d'année 1	6,71 %	7,25 %	7,80 %	8,36 %
B, rappel fin d'année 1	6,86 %	7,41 %	7,96 %	8,52 %
C, rappel fin d'année 1	7,12 %	7,67 %	8,22 %	8,78 %
A, rappel fin d'année 3 (= revente à 100 %)	6,71 %	6,91 %	7,11 %	7,31 %
B, rappel fin d'année 3 (= revente à 100 %)	6,86 %	7,06 %	7,25 %	7,45 %
C, rappel fin d'année 3 (= revente à 100 %)	7,12 %	7,32 %	7,52 %	7,72 %
A, revente après 3 ans à 98 %	6,27 %	6,47 %	6,67 %	6,87 %
B, revente après 3 ans à 98 %	6,23 %	6,42 %	6,61 %	6,81 %
C, revente après 3 ans à 98 %	6,56 %	6,76 %	6,95 %	7,15 %

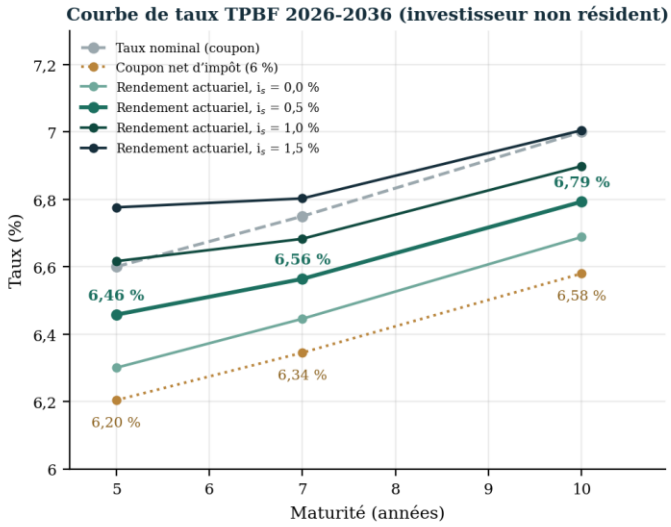
Variation de la valeur du titre (i_s = 0,5 %)	Tranche A	Tranche B	Tranche C
Baisse de 200 pb	+6,6 %	+8,9 %	+10,1 %
Baisse de 100 pb	+3,2 %	+4,3 %	+4,9 %
Hausse de 100 pb	−3,1 %	−4,1 %	−4,5 %
Hausse de 200 pb	−6,0 %	−7,9 %	−8,8 %
Duration · convexité	3,4 ans · 14,0	4,5 ans · 24,0	5,0 ans · 32,3

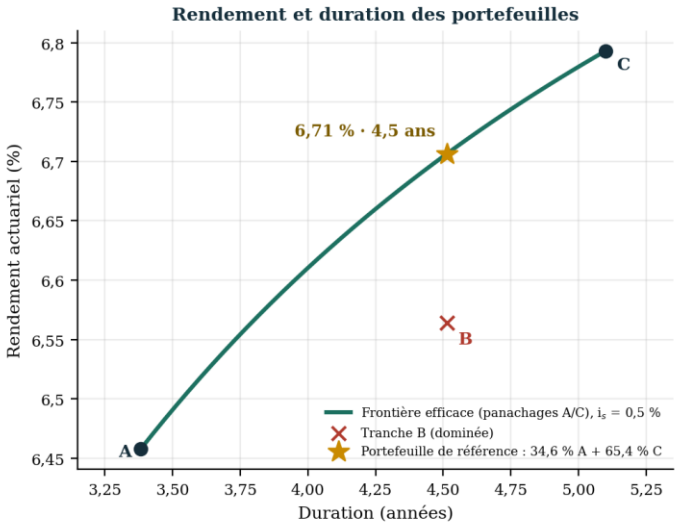
Rappel au pair : capital restant dû remboursé, sans prime ; le capital doit être replacé aux taux du moment. Revente à 98 % du capital restant dû après 3 ans. Chocs : réévaluation complète après un déplacement parallèle de la courbe, sur les flux nets d'impôt.

PARTIE II · INVESTISSEUR NON RÉSIDENT (fiscalité 6 %)

Impôt de 6 % retenu sur chaque coupon.

II.1 COURBE DE TAUX ET FRONTIÈRE RENDEMENT / DURATION





À gauche : coupons nominaux, coupons nets d'impôt de 6 % et rendements actuariels nets selon i_s. À droite : rendement et duration des panachages A/C à i_s = 0,5 %. Impôt de 6 % sur les coupons seulement ; commission et plus-values supposées non imposées.

Effet de l'impôt	À i_s = 0,5 %, l'impôt de 6 % retire 0,41 point (A), 0,42 point (B) et 0,44 point (C) de rendement par rapport au résident.
Pente de la courbe	Écart de rendement entre C et A : 34 pb pour le non-résident contre 36 pb pour le résident : l'impôt aplatit légèrement la courbe, donc la prime de duration.
Frontière efficace	Les panachages A/C restent la frontière : la tranche B se situe 14 pb sous elle.

II.2 COMPOSITION DES PORTEFEUILLES (700 M FCFA, i_s = 0,5 % sauf mention)

Profil	Poids A / C	A / C (M FCFA)	Rendement	Duration	Perte si +100 pb
Prudent	100,0 % / 0,0 %	700 / 0	6,46 %	3,4 ans	−3,1 %
Intermédiaire	67,6 % / 32,4 %	470 / 230	6,60 %	3,9 ans	−3,6 %
Référence (duration de B)	34,6 % / 65,4 %	240 / 460	6,71 %	4,5 ans	−4,1 %
Offensif	0,0 % / 100,0 %	0 / 700	6,79 %	5,1 ans	−4,6 %

Rendement selon i_s	i_s = 0	i_s = 0,5 %	i_s = 1,0 %	i_s = 1,5 %
Prudent (A seule)	6,30 %	6,46 %	6,62 %	6,78 %
Intermédiaire	6,46 %	6,60 %	6,74 %	6,87 %
Référence (duration de B)	6,59 %	6,71 %	6,83 %	6,95 %
Offensif (C seule)	6,69 %	6,79 %	6,90 %	7,01 %

Poids de A pour une duration cible D : voir E11 à E14 (partie III). La composition de référence reproduit la duration de la tranche B (4,5 ans) au meilleur rendement : de A à la référence, la duration rapporte 22 pb par an, au-delà 15 pb par an. Montants arrondis à la dizaine de millions.*

II.3 RENDEMENT ACTUARIEL DES TRANCHES SELON i_s

i_s (% du nominal)	0,00	0,25	0,50	0,75	1,00	1,25	1,50
Tranche A (5 ans)	6,30 %	6,38 %	6,46 %	6,54 %	6,62 %	6,70 %	6,78 %
Tranche B (7 ans)	6,45 %	6,50 %	6,56 %	6,62 %	6,68 %	6,74 %	6,80 %
Tranche C (10 ans)	6,69 %	6,74 %	6,79 %	6,85 %	6,90 %	6,95 %	7,01 %
Prime B sur A (pb)	15	13	11	9	7	5	3
Prime C sur A (pb)	39	36	34	31	28	26	23

i_s (% du nominal)	0,00	0,25	0,50	0,75	1,00	1,25	1,50
Prime C sur B (pb)	24	24	23	22	22	21	20

Même commission i_s sur les trois tranches. Seuils de commission commune : A rattrape B à i_s = 1,83 % et C à i_s = 3,60 %. Un point de i_s en plus ajoute 0,31 point à A, 0,24 à B et 0,21 à C.

II.4 ÉQUATIONS DE LECTURE RAPIDE (i_s en % du nominal)

Grandeur	Équation	Domaine	Écart maximal
Rendement du portefeuille de référence (%)	$6{,}59 + 0{,}24 \times i_s$	0 à 1,5 %	0,001 pt
Duration du portefeuille de référence (ans)	$4{,}52 - 0{,}012 \times i_s$	0 à 1,5 %	0,00002 an
Poids de A, duration cible = B (%)	$34{,}78 - 0{,}34 \times i_s$	0 à 1,5 %	0,001 pt
Poids de A, exigence 15 pb par an (%)	$-0{,}9 + 45{,}1 \times i_s$	0 à 1,5 %	1,8 pt
Poids de A, exigence 20 pb par an (%)	$38{,}9 + 39{,}1 \times i_s$; plus précis : $40{,}4 + 33{,}2 \times i_s + 4{,}0 \times i_s^2$	0 à 1,5 %	1,6 pt ; 0,11 pt
Poids de A, exigence 25 pb par an (%)	$66{,}9 + 33{,}2 \times i_s$ (100 % au-delà de 0,95 %)	0 à 0,95 %	0,5 pt
Duration optimale, exigence 20 pb par an (ans)	$4{,}43 - 0{,}68 \times i_s$	0 à 1,5 %	0,03 an
Rendement optimal, exigence 20 pb par an (%)	$6{,}56 + 0{,}14 \times i_s$	0 à 1,5 %	0,005 pt

Ajustements du calcul exact sur la plage indiquée. Le poids de C est égal à 100 moins le poids de A ; pour un montant total M, les montants sont M × poids. Rendement et duration du portefeuille de référence : poids fixés à 34,6 % de A et 65,4 % de C.

II.5 REMBOURSEMENT ANTICIPÉ, REVENTE ET SENSIBILITÉ AUX TAUX

Rendement actuariel	i_s = 0	i_s = 0,5 %	i_s = 1,0 %	i_s = 1,5 %
A, rappel fin d'année 1	6,30 %	6,84 %	7,39 %	7,94 %
B, rappel fin d'année 1	6,45 %	6,99 %	7,54 %	8,09 %
C, rappel fin d'année 1	6,69 %	7,23 %	7,78 %	8,34 %
A, rappel fin d'année 3 (= revente à 100 %)	6,30 %	6,50 %	6,70 %	6,89 %
B, rappel fin d'année 3 (= revente à 100 %)	6,45 %	6,64 %	6,83 %	7,03 %
C, rappel fin d'année 3 (= revente à 100 %)	6,69 %	6,88 %	7,08 %	7,28 %
A, revente après 3 ans à 98 %	5,86 %	6,06 %	6,26 %	6,46 %
B, revente après 3 ans à 98 %	5,81 %	6,00 %	6,19 %	6,38 %
C, revente après 3 ans à 98 %	6,12 %	6,32 %	6,51 %	6,71 %

Variation de la valeur du titre (i_s = 0,5 %)	Tranche A	Tranche B	Tranche C
Baisse de 200 pb	+6,7 %	+9,0 %	+10,3 %
Baisse de 100 pb	+3,3 %	+4,4 %	+4,9 %
Hausse de 100 pb	−3,1 %	−4,1 %	−4,6 %
Hausse de 200 pb	−6,1 %	−8,0 %	−8,9 %
Duration · convexité	3,4 ans · 14,3	4,5 ans · 24,5	5,1 ans · 33,2

Rappel au pair : capital restant dû remboursé, sans prime ; le capital doit être replacé aux taux du moment. Revente à 98 % du capital restant dû après 3 ans. Chocs : réévaluation complète après un déplacement parallèle de la courbe, sur les flux nets d'impôt.

PARTIE III · ÉQUATIONS GÉNÉRALES ET ÉLÉMENTS COMMUNS

Les équations sont les mêmes pour les deux régimes : seul τ change (0 % ou 6 %)

ÉQUATIONS EN FONCTION DE i_s : RENDEMENT, DURATION ET PORTEFEUILLE OPTIMAL

Notations	i_s : commission reçue à la souscription, en points de % du nominal · $P = 100 - i_s$: prix net pour 100 de nominal · $F(X,k)$: flux net du semestre k de la tranche X = coupon de taux/2 sur le capital restant dû × $(1 - \tau)$ + amortissement, versé à la date t = k/2 années ; τ = 0 % pour le résident, 6 % pour le non-résident (impôt sur les coupons seulement) · $PV_X(y) = \Sigma\, F(X,k)\,(1+y)^{-t}$ · y_X, D_X, C_X, σ_X^2 : rendement actuariel annuel effectif, duration de Macaulay, convexité et dispersion des échéances de la tranche X · l'indice 0 désigne $i_s = 0$ · w_A, w_C : poids en nominal du portefeuille, avec $w_A + w_C = 1$

Rendement actuariel et duration d'une tranche

Réf.	Équation	Lecture
E1	$PV_X(y_X) = 100 - i_s$	Rendement exact : le taux qui égalise la valeur actuelle des flux et le prix net payé. Se résout par itération.
E2	$dy_X / di_s = (1 + y_X) / [(100 - i_s) \times D_X]$	Un point de commission de plus fait monter le rendement d'environ (1 + y)/D point : 0,32 (A), 0,24 (B), 0,21 (C).
E3	$y_X(i_s) \approx y_{X0} + a_X\, i_s + b_X\, i_s^2$ $a_X = (1 + y_{X0}) / D_{X0}$ $b_X = C_{X0}\,(1 + y_{X0})^3 / (200\, D_{X0}^3)$	Développement d'ordre 2 (y en %, i_s en points). Écart avec le calcul exact inférieur à 0,01 pb pour $i_s \le 1{,}5$ % ; avec le seul terme a, jusqu'à 0,5 pb.
E4	$D_X(i_s) = \Sigma\, t\, F(X,k)\,(1+y_X)^{-t} / (100 - i_s)$, avec $y_X = y_X(i_s)$	Duration de Macaulay : échéance moyenne des flux pondérée par leur valeur actuelle. Duration modifiée = D / (1 + y).
E5	$dD_X / di_s = -\sigma_X^2 / [(100 - i_s) \times D_X]$ $D_X(i_s) \approx D_{X0} - s_X\, i_s$ $s_X = \sigma_X^2 / (100\, D_{X0})$	La commission raccourcit à peine la duration : −0,004 an par point pour A, −0,006 pour B, −0,013 pour C. Pour le résident à i_s = 1,5 %, C passe de 5,046 à 5,026 ans.

Portefeuille de tranches A et C

Réf.	Équation	Lecture
E6	$F_p(k) = w_A\, F(A,k) + w_C\, F(C,k)$ $P_p = 100 - (w_A\, i_A + w_C\, i_C)$	Flux du portefeuille par 100 de nominal. Avec une commission identique sur les deux tranches, $P_p = 100 - i_s$.
E7	$w_A\, PV_A(y_p) + w_C\, PV_C(y_p) = P_p$	Rendement exact y_p du portefeuille.
E8	$y_p \approx (w_A\, D_A\, y_A + w_C\, D_C\, y_C) / (w_A\, D_A + w_C\, D_C)$	Rendement approché : moyenne des rendements des tranches pondérée par poids × duration. Écart de 0,04 pb pour le portefeuille de référence.
E9	$D_p = \omega_A\, D_A(y_p) + \omega_C\, D_C(y_p)$ $\omega_X = w_X\, PV_X(y_p) / [w_A\, PV_A(y_p) + w_C\, PV_C(y_p)] \approx w_X$	Duration du portefeuille : moyenne des durations pondérée par la valeur actuelle. En pratique $D_p \approx w_A\, D_A + w_C\, D_C$, avec un écart de 0,01 an.
E10	$y_p(i_s) \approx y_{p0} + a_p\, i_s + b_p\, i_s^2$ $D_p(i_s) \approx D_{p0} - s_p\, i_s$ $a_p = (1 + y_{p0}) / D_{p0}$	Le portefeuille est un flux comme un autre : E3 et E5 s'appliquent. Pour la référence (résident) : y_{p0} = 7,016 %, a_p = 0,239, D_{p0} = 4,478 ans.

Composition optimale

Réf.	Équation	Lecture
E11	$w_A^* = (D_C - D^*) / (D_C - D_A)$ avec $D_X = D_{X0} - s_X\, i_s$	Poids de A qui atteint la duration cible D*. Précis à 0,5 point près (tableau ci-dessous).
E12	$w_A = \omega_A\, PV_C / [\omega_A\, PV_C + (1 - \omega_A)\, PV_A]$ $\omega_A = (D_C - D^*) / (D_C - D_A)$ $PV_X = (100 - i_s) - V_X\,(y_p - y_X)$; $V_X = (100 - i_s)\, D_X / (1 + y_X)$	Version corrigée, avec PV et D évalués au rendement y_p du portefeuille : donne exactement 34,3 % (résident) pour D* = duration de B à i_s = 0,5 %.
E13	Frontière efficace : $y_p = \alpha - \beta / D_p$ $\alpha = (D_C\, y_C - D_A\, y_A) / (D_C - D_A)$ $\beta = D_A\, D_C\, (y_C - y_A) / (D_C - D_A)$	Rendement maximal pour chaque duration, avec A et C seules (B est sous la frontière). Compensation marginale de la duration : $dy_p/dD_p = \beta / D_p^2$. Écart avec le calcul exact : 0,1 pb au plus.

Réf.	Équation	Lecture
E14	$D^*(\lambda, i_s) = \sqrt{[\beta(i_s) / \lambda]}$, borné entre D_A et D_C $w_A^* = (D_C - D^*) / (D_C - D_A)$	Optimum d'un investisseur qui exige λ points de rendement par année de duration en plus (il maximise $y_p - \lambda D_p$). Le portefeuille de référence correspond à $\lambda = \beta / D_B^2$.

Paramètres numériques à $i_s = 0$ (portefeuille de référence : poids fixés)

Investisseur résident (0 %)	Tranche A	Tranche B	Tranche C	Portefeuille de référence
Rendement y_0 (%)	6,709	6,864	7,122	7,016
Duration D_0 (ans)	3,364	4,475	5,046	4,478
Convexité C_0	14,0	24,0	32,3	26,2
Dispersion σ^2 (ans²)	1,30	2,89	6,58	5,43
Pente a (point par point de i_s)	0,317	0,239	0,212	0,239
Courbure b (point par point²)	0,0022	0,0016	0,0015	0,0018
Pente de duration s (an par point)	0,0039	0,0065	0,0130	0,0121

Investisseur non résident (6 %)	Tranche A	Tranche B	Tranche C	Portefeuille de référence
Rendement y_0 (%)	6,300	6,446	6,688	6,588
Duration D_0 (ans)	3,385	4,516	5,107	4,519
Convexité C_0	14,3	24,5	33,2	26,7
Dispersion σ^2 (ans²)	1,28	2,83	6,56	5,43
Pente a (point par point de i_s)	0,314	0,236	0,209	0,236
Courbure b (point par point²)	0,0022	0,0016	0,0015	0,0018
Pente de duration s (an par point)	0,0038	0,0063	0,0129	0,0120

Composition pour une duration cible égale à celle de B, selon i_s (E11 à E14)

Résident : i_s (%)	D de B (ans)	w de A (E11)	w de A exact	Rendement	Duration	β (point·an)	λ de la référence (pb/an)
0,00	4,475	33,9 %	34,4 %	7,02 %	4,48	4,17	20,8
0,50	4,472	33,8 %	34,3 %	7,14 %	4,47	3,64	18,2
1,00	4,469	33,7 %	34,1 %	7,26 %	4,47	3,11	15,6
1,50	4,466	33,6 %	33,9 %	7,38 %	4,47	2,58	12,9

Non résident : i_s (%)	D de B (ans)	w de A (E11)	w de A exact	Rendement	Duration	β (point·an)	λ de la référence (pb/an)
0,00	4,516	34,3 %	34,8 %	6,59 %	4,52	3,90	19,1
0,50	4,513	34,2 %	34,6 %	6,71 %	4,51	3,37	16,5
1,00	4,510	34,1 %	34,4 %	6,83 %	4,51	2,84	14,0
1,50	4,507	34,0 %	34,3 %	6,95 %	4,51	2,30	11,3

Le poids de A pour atteindre la duration de B reste voisin de 34 à 35 % : la duration cible étant fixée, i_s déplace peu la composition. En revanche, un investisseur qui exige un rendement fixe par année de duration (λ) voit son optimum se rapprocher de A quand i_s monte, parce que la commission rapporte plus aux tranches courtes et réduit β.

Optimum selon l'exigence λ et la commission i_s (E14) : poids de A et duration

Résident : exigence λ	$i_s = 0$	$i_s = 0{,}5$ %	$i_s = 1{,}0$ %	$i_s = 1{,}5$ %
15 pb par an	0 % · 5,0 ans	7 % · 4,9 ans	29 % · 4,6 ans	53 % · 4,1 ans
20 pb par an	28 % · 4,6 ans	46 % · 4,3 ans	65 % · 3,9 ans	86 % · 3,6 ans
25 pb par an	57 % · 4,1 ans	73 % · 3,8 ans	90 % · 3,5 ans	100 % · 3,4 ans
30 pb par an	78 % · 3,7 ans	93 % · 3,5 ans	100 % · 3,4 ans	100 % · 3,4 ans

Non résident : exigence λ	$i_s = 0$	$i_s = 0{,}5$ %	$i_s = 1{,}0$ %	$i_s = 1{,}5$ %
15 pb par an	1 % · 5,1 ans	21 % · 4,7 ans	43 % · 4,3 ans	68 % · 3,9 ans
20 pb par an	40 % · 4,4 ans	58 % · 4,1 ans	77 % · 3,8 ans	99 % · 3,4 ans
25 pb par an	67 % · 3,9 ans	83 % · 3,7 ans	100 % · 3,4 ans	100 % · 3,4 ans
30 pb par an	87 % · 3,6 ans	100 % · 3,4 ans	100 % · 3,4 ans	100 % · 3,4 ans

Un poids de 100 % signifie que la duration optimale est celle de A seule ; le reste du portefeuille est en C. Pour une même exigence λ, le non-résident détient plus de A, car l'impôt réduit la compensation de la duration (β plus faible).

PARTIE III · ÉMETTEUR, MARCHÉ ET CARACTÉRISTIQUES (reprise de la note d'information)

Opération	TPBF 2026-2036 : 100 Mds FCFA en trois tranches à taux fixe, obligations dématérialisées cotées à la BRVM · A : 40 Mds, 6,60 %, 5 ans dont 2 de différé (ISIN BF0000005215) · B : 30 Mds, 6,75 %, 7 ans dont 3 (BF0000005223) · C : 30 Mds, 7,00 %, 10 ans dont 2 (BF0000005231) · amortissement constant semestriel sur 6, 8 et 16 semestres
Souscription	Du 12 au 30 octobre 2026 inclus, clôture modifiable par l'émetteur · jouissance au plus tard 5 jours ouvrés après la clôture · arrangeurs : Coris Bourse, SBIF, SA2IF, IFI · 700 M FCFA représentent 1,75 % (A) et 2,33 % (B et C) de la tranche
Intérêts	Total sur la vie du titre pour 700 M : 173,25 M (A), 248,06 M (B), 306,25 M (C), conformes aux 9,9 Mds, 10,63 Mds et 13,13 Mds de la note
Garantie et liquidité	Garantie souveraine · paiement via le Trésor, la BCEAO et le DC/BR · admissibilité au refinancement BCEAO (atout pour les banques) · aucune notation propre à l'émission
Finances publiques	Projections du Gouvernement : croissance de 6,0 % en 2026, déficit de 2,4 % du PIB en 2026 puis 2,9 % jusqu'en 2029, dette publique de 9 256 Mds FCFA en 2026 (47 à 49 % du PIB)
Offre de titres	L'État a déjà retenu 229,5 Mds FCFA par syndication en 2026 (mai et juin) · encours des syndications : 1 354,7 Mds FCFA · en cas de sursouscription, relèvement possible de 10 % au maximum du volume
Émissions récentes	Sursouscrites de 100 % à 121 % : 12/10/2023 (6,30-6,50 %, 100,5 %) · 06/05/2024 (6,30-6,55 %, 108,1 %) · 28/11/2024 (6,50-6,80 %, 104,0 %) · 22/09/2025 (6,60-7,00 %, 109,5 %) · 06/05/2026 (6,75-6,85 %, 121,2 %) · 26/06/2026 (6,80 %, 104,0 %)

PARTIE III · ORIENTATION PAR PROFIL ET POINTS À CONFIRMER

Profil	Tranche	Raison
Banque, liquidité et horizon court	A	Un tiers du capital remboursé à 3 ans, duration la plus courte, tranche qui profite le plus de i_s (+32 pb par point).
Passif long (assurance, fonds de pension)	C	Rendement le plus élevé, 7,12 % + 0,21 × i_s, avec plus de risque de prix, d'exposition à l'émetteur et de rappel.
Compromis	A/C	Panachage de référence 34,3 % A et 65,7 % C plutôt que B, quel que soit i_s : +15 pb à duration égale.

À confirmer avant de souscrire : la valeur réelle de i_s, tranche par tranche, et son bénéficiaire (négociée avec le mobilisateur ou la SGI) · les frais de garde de la SGI · le traitement prudentiel et les limites de concentration sur l'État du Burkina Faso.

Hypothèses : commission reçue à la souscription (rabais de prix 100 − i_s), flux semestriels de la note, rendement annuel effectif, investisseur exonéré, frais de garde et de courtage exclus. Aide à la décision, non garantie de performance.

Hypothèses fiscales : l'impôt de 6 % frappe chaque coupon (flux net = coupon × 0,94 + amortissement) ; la commission i_s, le capital et les plus-values de revente ne sont pas imposés. Taux et assiette à confirmer avec la SGI et la convention fiscale applicable au pays de résidence de l'investisseur non résident.