

**SEMINAIRE SUR LE THEME :
«ELABORATION DU PROGRAMME D'EMISSION DE TITRES
PUBLICS PAR LES ETATS MEMBRES DE L'UMOA»**

(1- 4 décembre 2014)

RAPPORT GENERAL

Décembre 2014

L'Agence UMOA-Titres a organisé du 1er au 4 décembre 2014, à Saly (République du Sénégal), un séminaire Régional sur le thème «Elaboration d'un programme d'émission de titres publics dans la zone UMOA», sous la présidence de Monsieur Adrien DIOUF, Directeur de l'Agence UMOA-Titres. L'animation de ce séminaire a été assurée par les experts de l'Afritac Ouest, de la Banque Mondiale, du Trésor Américain et des investisseurs de la place de Dakar.

Ont participé à ces travaux, l'ensemble des représentants des Trésors Nationaux des huit (08) Etats membres de l'Union et de la BCEAO. La liste des animateurs et des participants est jointe en annexe.

Le séminaire a abordé les modules suivants :

- les esquisses des calendriers d'émission pour 2015 présentées par les Trésors Nationaux ;
- la méthodologie d'élaboration des calendriers indicatifs d'émission de titres publics ;
- l'organisation d'échanges participatifs sur l'élaboration d'un projet de Guide de référence des bonnes pratiques en matière d'émission de titres publics ;
- l'examen des déterminants de la décision d'investissement ;
- la réalisation d'un exercice pratique sur l'élaboration d'un plan de financement.

S'agissant du calendrier des émissions, il ressort des exposés des pratiques des Trésors Nationaux en matière d'élaboration du calendrier indicatif des titres publics que, dans l'ensemble, tous les Etats avaient des pratiques similaires en matière d'élaboration du calendrier des émissions de titres publics. La démarche observée se résume comme suit :

- la définition de la stratégie de la dette à moyen terme ;
- la détermination du besoin global de financement à partir du cadrage budgétaire et/ou du TOFE ;
- l'élaboration d'un plan de trésorerie ;
- la détermination des écarts de financement ;
- et la programmation des émissions pour couvrir les écarts de financement en tenant compte de la dette, de son profil et de la stratégie d'endettement.

Seul, le Sénégal élabore d'abord son programme d'émission des titres, basé sur la stratégie de la dette, avant de confectionner le plan prévisionnel de trésorerie auquel il s'impose. Cette option implique une gestion active, rigoureuse de la trésorerie du fait que les dates d'émission ne correspondent pas forcément aux écarts de trésoreries ou les excédents. Cette pratique est observée dans les pays développés.

La présentation de M. Oumar DISSOU d'Afritac Ouest sur l'élaboration du calendrier d'émission des titres publics, a confirmé la pertinence des pratiques des Etats, tout en insistant sur les réformes nécessaires à mettre en œuvre.

Les échanges sur le projet de Guide des bonnes pratiques pour l'émission des titres publics animés par M. Richard BAUDOIN, ont porté sur :

- les fondements des bonnes pratiques d'émission de titres publics ;
- les principes directeurs ;
- les conditions préalables à l'adoption des bonnes pratiques ;
- l'inventaire des bonnes pratiques ;
- les cadres de références pour certaines décisions ponctuelles.

Le Guide vise à accroître l'efficacité des interventions des Trésors Nationaux sur le marché régional et à améliorer leur crédibilité aux yeux des investisseurs.

La mise en œuvre des bonnes pratiques nécessite la définition d'une stratégie à moyen terme de gestion de la dette, d'un plan annuel de financement, d'une prévision de flux de trésorerie et d'une gestion active de la position de la trésorerie. Douze bonnes pratiques ont ainsi été inventoriées et résumées autour de trois thèmes que sont :

- la politique d'émission ;
- le choix de l'instrument ;
- et la procédure de placement.

La présentation de l'étude sur les modalités de remboursement des titres publics par M. Babacar TOURE, Responsable des opérations de l'Agence UMOA-Titres a porté sur les différents modes d'amortissement des obligations du Trésor. Il en ressort que la durée de vie moyenne d'une obligation du Trésor à amortissement constant est plus courte que celle d'une obligation à remboursement in fine. De même, il apparaît que l'obligation du Trésor à amortissement constant coûte plus chère que l'amortissement in fine.

L'exercice pratique sur l'élaboration d'un programme d'émission de titres publics, présenté par Mme INDHU RAGHAVAN, de la Banque mondiale a mis l'accent sur l'ensemble des paramètres, dont il faut tenir compte dans l'élaboration du calendrier. Cette démarche s'apparente à l'observation d'un manuel de procédures.

En ce qui concerne les déterminants de la décision d'investissement par des acteurs du marché financier, Monsieur Christian ROUX, Directeur Financier Central d'AXA Afrique Subsaharienne, a mis l'accent sur les attentes des investisseurs sur les points suivants :

- la stabilité politique ;
- la stabilité économique ;

- un taux de rémunération attractif ;
- le ratio de couverture des engagements ;
- la transparence sur l'utilisation des fonds ;
- le respect du calendrier des émissions avec l'absence de chevauchement des dates d'émission ;
- la fiscalité des titres publics des Etats.

L'exposé de Monsieur Ibrahima FALL, Directeur Général Adjoint de la Banque de Dakar, a porté essentiellement sur les objectifs de la Banque de Dakar, la situation du marché des titres publics dans l'Union et les déterminants de la décision d'investissement. La Banque vise à souscrire au moins 10 % des émissions de titres publics de l'Union.

Il a en outre indiqué que les déterminants des décisions des investisseurs portent sur :

- l'environnement économique et monétaire ;
- les facteurs intrinsèques au pays ;
- les considérations propres à l'émission ;
- l'Etat du marché ;
- les considérations propres à l'investisseur.

La présentation a été conclue par le rôle que pourrait jouer les SVT (Spécialistes en Valeurs du Trésor) dans la dynamisation du marché.

A l'issue des travaux, les principales conclusions et recommandations se présentent ci-après.

PRINCIPALES CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS DU SEMINAIRE

Elles concernent :

- la nécessité pour les Etats de l'UMOA de transmettre à temps les programmes indicatifs des émissions à l'Agence UMOA-Titres, ainsi que tous les documents permettant d'en apprécier la pertinence. Toutes choses qui devraient permettre la publication du calendrier à temps et l'organisation des émissions à bonne date ;
- la clarification de la notion de bons du Trésor, afin de situer les Autorités sur la nature des opérations liées à ceux-ci, notamment s'ils peuvent être considérés comme des opérations de dette (inscription budgétaire) lorsqu'ils chevauchent deux exercices budgétaires ;
- le besoin de la prise en compte des arriérés de moins de 90 jours (dette flottante) de l'exercice N-I dans les plans de trésorerie de l'année N ;
- l'instauration d'un cadre d'échanges et de partage d'expérience entre les émetteurs ;

- l'instauration d'un cadre de dialogue entre les Trésors Nationaux et les investisseurs ;
- l'observation dans l'établissement des calendriers d'émission des caractéristiques suivantes : la fiabilité, la régularité, la liquidité, la minimisation du risque de refinancement ;
- la consultation du marché en vue de favoriser une bonne participation des investisseurs et accroître les chances de succès des opérations d'émission ;
- le respect de la conformité entre le plan d'émission et la stratégie de gestion à moyen terme ;
- la proposition d'un calendrier de mise en œuvre du guide des bonnes pratiques.

Fait à Saly le 3 décembre 2014

Le séminaire

ANNEXE

Liste des participants :

1. Agence UMOA-Titres

- M. Adrien DIOUF (Directeur)
- M. Abou TOURE (Directeur Adjoint)
- M. Abdoulahi MOUHMOUD (Responsable des Etudes et Recherches)
- M. Babacar TOURE (Responsable des Opérations)
- M. Assane BELEM (Chargé d'opérations)
- Mme Nasrine AKPLOGAN CHOBLI (Responsable de la relation avec les investisseurs et de la promotion)

2. Animateurs

- M. Richard BAUDOUIN (Afritag Ouest)
- M. Oumar DISSOU (Afritag Ouest)
- Mme Indhu RAGHAVAN (Banque Mondiale)
- M. Edward ROCHE (US Treasury)
- M. Michael SCARLATOS (US Treasury)

3. Intervenants

- M. Ibrahima FALL (Banque de Dakar)
- M. Christian ROUX (Axa)

4. Participants

- M. Oumar DIARRA (Trésor du Mali)
- M. Boubacar MAHAMAN (Trésor du Niger)
- M. Alioune DIOUF (Trésor du Sénégal)
- M. Kokou DANDJINOUE (Trésor du Togo)
- M. Prégnon Joachim BLAKA (Trésor de Côte d'Ivoire)
- M. Toï-Akla Essobio BODJONA (Trésor du Togo)
- M. Kader AMADOU (Trésor du Niger)
- M. Ricardo ROSA (Trésor de la Guinée-Bissau)
- M. Siaka SAMAKE (Trésor du Mali)
- M. Mor DIOP (BCEAO)
- M. Lopez Yves Assi (Trésor de Côte d'Ivoire)
- M. Edouard KABORE (Trésor du Burkina)
- M. Codjo Bérénice HOUNGBEDJI (Trésor du Bénin)
- M. Gorgui FALL (Trésor du Sénégal)
- Mme K. Edith METOLI (Trésor du Bénin)
- M. Adama SAWADOGO (Trésor du Burkina)