

**Banque Ouest Africaine
de Développement
(BOAD)**

Atelier régional - Zone CEMAC
sur « l'émission des titres publics par appel public à l'épargne »

(Bangui, les 30 et 31 mars 2007)

**EMISSION OBLIGATAIRE EN ZONE UEMOA :
EXPERIENCE DE LA BANQUE OUEST AFRICAINE DE DEVELOPPEMENT**

Mars 2007

Cette communication a pour objet de présenter quelques aspects significatifs du statut et des pratiques de la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD) comme émetteur du marché régional des capitaux de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA).

La BOAD est l'institution spécialisée de cet espace économique chargée du financement du développement. Elle a pour mission essentielle de promouvoir le développement équilibré de ses Etats membres régionaux, de même que leur intégration économique. Les interventions de la BOAD sont ainsi mises en œuvre suivant trois principaux axes stratégiques : le soutien au secteur privé et au marché financier, la promotion de l'intégration économique et la réduction de la pauvreté.

Les Etats membres régionaux de la BOAD sont le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau (depuis mai 1997), le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo. Sont également membres de la Banque : la France, la Belgique, l'Allemagne, la Banque Africaine de Développement, la Banque Européenne d'Investissement pour le compte de l'Union Européenne, la République Populaire de Chine et l'Inde.

Au 31 décembre 2006, le capital autorisé de la Banque était d'un de 700 milliards de F CFA et incluait d'une part 170 milliards de F CFA de capital et d'autre part 485 milliards de F CFA de capital sujet à appel. Le capital sujet à appel sert de garantie aux emprunts contractés par l'institution. A la même date du 31 décembre 2006, les fonds propres de la Banque s'élevaient à 121 milliards de F CFA et le total du bilan à 1029,5 milliards de F CFA.

Cette présentation aborde successivement les cinq points ci-après :

- les fondements de la présence de la BOAD sur le marché régional des capitaux ;
- le bilan "interne" des opérations réalisées ;
- le poids relatif de la BOAD dans le marché financier régional ;
- les conditions réglementaires et opérationnelles d'émission ;
- les contraintes et perspectives.

Une deuxième présentation à suivre traitera plus spécifiquement des activités de garantie d'émissions d'emprunts par la BOAD.

Il convient de souligner dès à présent qu'en fonction des réalités évoquées, la présente communication se réfère, en le précisant, soit au marché financier régional *stricto sensu* (essentiellement marché des obligations + marché des actions), soit au marché régional des capitaux entendu dans le sens plus large de l'espace constitué d'une part du marché financier régional et d'autre part du marché monétaire de l'UEMOA.

I. FONDEMENTS DE LA POLITIQUE D'EMISSION DE LA BOAD SUR LE MARCHE REGIONAL

La BOAD s'est engagée dans une politique de mobilisation de ressources internes à l'UEMOA, par voie d'émissions de titres d'emprunt, à partir de l'année 1993. Au cours de cette année, elle a conduit une opération test de 04 milliards F CFA qui s'est révélée prometteuse.

A travers cette opération test, la Banque a joué un rôle pionnier sur le marché financier régional puisqu'à l'époque le marché financier de l'UEMOA n'avait pas encore été mis en place et qu'il s'agissait en tout état de cause de la première émission obligataire réalisée par appel public à l'épargne à l'échelle sous-régionale.

Trois considérations majeures peuvent être retenues comme fondements de la politique d'émission de la BOAD sur le marché financier régional, à savoir : (i) les missions statutaires de l'institution, (ii) la nécessité d'une mobilisation de ressources pour le financement des activités opérationnelles orientées vers le secteur marchand, et enfin (iii) la recherche d'une meilleure maîtrise du risque de change.

1.1.1. Mission statutaire

Cette mission résulte des dispositions des articles 2, 35 et 39 des statuts de la BOAD. L'article 2 énonce par exemple que la Banque « *devra contribuer [. . .] à la collecte de disponibilités intérieures en conformité avec les législations nationales* ». Quant à l'article 35, il recommande à la Banque d'organiser, ou de contribuer à l'organisation d'un marché financier de l'Union et au bon fonctionnement de celui-ci.

1.1.2. Mobilisation de ressources pour le financement des activités opérationnelles du secteur marchand

Dans le cadre des activités de la BOAD, trois secteurs d'intervention sont distingués : le secteur public non marchand, le secteur public marchand et enfin le secteur privé.

Par "secteur marchand", il convient de comprendre le secteur privé pur auquel s'ajoute le secteur public marchand.

Dans le cadre de sa politique de financement, la BOAD adosse comme suit ses engagements de financement :

- ceux octroyés en faveur du secteur public non marchand sont pour partie adossés sur les fonds propres et pour l'autre partie adossés aux ressources concessionnelles qu'elle parvient à mobiliser auprès des partenaires au développement ;
- quant aux engagements dans le secteur marchand, ils sont principalement adossés à des ressources de marché. Ces ressources, pour l'essentiel, sont constituées par les capitaux d'emprunt mobilisées sur le marché régional auxquelles s'ajoutent quelques lignes de crédit mobilisées, à des conditions de marché, auprès de partenaires externes.

1.1.3. Réduction de l'exposition au risque de change

Conformément à la réglementation des changes, les prêts octroyés par la BOAD sont libellés en franc CFA. Dès lors, toute ressource mobilisée en devise génère, pour la Banque, un risque de change.

Les ressources mobilisées sur le marché régional sont, quant à elles, libellées en FCFA ; elles offrent donc l'avantage de réduire l'exposition de la Banque au risque de change.

1.2.4. Autres considérations

Il y a lieu de souligner par ailleurs que les ressources mobilisées sur le marché régional sont d'une libre utilisation pour l'emprunteur qu'est la BOAD ; ceci constitue un autre aspect avantageux des émissions de titres d'emprunt.

Somme toute, la BOAD considère le marché régional des capitaux (marché financier + marché monétaire) comme son marché naturel de mobilisation de ressources.

Soulignons enfin, que conformément aux possibilités offertes sur le marché des capitaux de l'UEMOA, la BOAD réalise des émissions de titres d'emprunt en recourant alternativement à deux types de supports : d'une part les obligations qui relèvent du marché financier régional *stricto sensu*, et d'autre part les bons d'institutions financières régionales (bons d'IFR), qui relèvent du marché monétaire placé sous la tutelle de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO). Soulignons au passage que la réglementation applicable sur le marché monétaire permet à la Banque d'émettre des bons de durée pouvant atteindre 07 ans.

En tout état de cause, la BOAD a à cœur d'être présente sur tous les deux compartiments du marché régional de capitaux ; ceci est plus conforme à sa mission tout en lui permettant de diversifier, tant soit peu, les produits d'épargne offerts aux investisseurs.

II. BILAN "INTERNE" DES OPERATIONS REALISEES

De 1993 à ce jour, la BOAD a réalisé treize (13) opérations d'emprunt sur le marché régional des capitaux, pour un montant global de 240,7 milliards de F CFA. A ces 13 opérations correspondent en fait dix-sept (17) lignes d'emprunt, quatre (04) opérations ayant chacune donné lieu à l'émission de deux lignes conjointes, à savoir : soit une ligne obligataire jumelée avec une ligne de bons d'IFR, soit deux lignes obligataires conjointes mais assorties de caractéristiques financières distinctes en termes de taux et/ou de durée.

La répartition des chiffres susvisés entre lignes d'obligations et lignes de bons d'IFR peut être résumée comme suit :

	<i>Nombre de lignes</i>	<i>Cumul du montant des Emissions (M F CFA)</i>	<i>% du cumul</i>	<i>En cours au 15.03.07 (M F CFA)</i>
Emissions d'obligations	10	128,3	0,53 %	82,3
Emissions de bons	7	112,4	0,47 %	80,4
Total	17	240,7	100 %	162,7

Depuis plus d'une dizaine d'années, et comme annoncé plus haut, la BOAD considère le marché régional des capitaux comme son marché naturel de mobilisation de ressources en vue du financement de ses interventions dans le secteur marchand. Dans le total des encours d'emprunts contractés par l'institution, la part des ressources mobilisées par émission de titres d'emprunt sur le marché régional n'a dès lors pas cessé de croître. A fin décembre 2006, cette part était de 60 % contre 57 % à fin 2004 et 48 % à fin 2000.

Les souscripteurs de titres BOAD (obligations comme bons) sont constitués par les banques primaires (au moins 60 %), les caisses de sécurité sociale, les caisses de retraite, les sociétés d'assurances, d'autres types d'établissement financiers tels que les fonds de garantie ou des OPCVM, et enfin les particuliers (pour un peu moins de 1%).

III. POIDS RELATIF DE LA BOAD DANS LE MARCHE FINANCIER REGIONAL DE L'UEMOA

Un aperçu, au 15 mars 2007, du poids relatif de l'encours des titres BOAD, dans le marché financier régional de l'UEMOA, peut être donné à partir des éléments du tableau ci-après :

	(Milliards F CFA)	%
Capitalisation boursière du marché obligataire au 15.03.07	425,27	100 %
En cours des obligations BOAD cotées au 15.03.07	60,06	14 %
Dernières lignes en cours d'introduction en bourse	22,52	
Capitalisation boursière + lignes BOAD en cours d'introduction (425,27 + 22,52 = 447,79)	447,79	100 %
En cours obligations BOAD cotées ou en cours d'introduction en bourse au 15.03.07	82,58	19,4

Il convient de souligner que la valeur du rapport « En cours des obligations BOAD cotées / En cours des obligations BOAD cotées » a été réduite ces dernières années du fait d'un accroissement inédit des montants d'émissions obligataires par les Etats. Au cours de plusieurs années, en effet, ce rapport avait été de l'ordre de 25 % (cf. par exemple fin 2004 et fin 2003).

Au regard du crédit dont elle jouit sur le marché d'une part et de son statut de grand émetteur, d'autre part, la BOAD est considérée par la plupart des acteurs du marché régional comme un émetteur de référence de fait ; par conséquent, les taux d'intérêt de ses titres servent souvent de référence pour les taux retenus en ce qui concerne les titres d'autres emprunteurs du marché.

La BOAD constitue par ailleurs l'émetteur des emprunts à plus longue échéance du marché obligataire régional (10, 08 ou 07 ans).

Autres considérations

Au-delà de la simple émission de titres d'emprunts sur le marché régional, la BOAD s'est fixé comme objectif de jouer un rôle structurant sur ce marché.

A ce titre l'institution est un des principaux actionnaires de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières et du Dépositaire Central / Banque de Règlement (10% du capital de chacune de ces deux sociétés).

La BOAD intervient également sur le marché, à côté d'autres prestataires, comme garant potentiel d'émissions de titres d'emprunt réalisées par d'autres émetteurs à qui la réglementation régionale impose de faire garantir les emprunts sur le marché.

En coopération avec différents partenaires au développement, la Banque a assuré la promotion et la création de :

- la SICAV Abdou DIOUF (ex Fonds Ouest Africain d'Investissement - FOAI), une société d'investissement à capital variable, destinée aux actifs négociables de toutes sociétés privées, particulièrement les sociétés privatisées ou en cours de privatisation, cotées ou proches de la cotation ;
- la SOAGA (Société Ouest Africaine de Gestion d'Actifs), société de gestion d'actifs, qui assure la gestion de la SICAV Abdou DIOUF tout en ayant pour vocation de promouvoir et de gérer d'autres OPCVM ;

Chacune dans sa catégorie, ces deux entités représentent des acteurs parmi les plus importants qui opèrent sur le marché financier régional de l'UEMOA.

Notons enfin, au nombre des manifestations du rôle structurant de la BOAD sur le marché régional des capitaux, celui qu'a joué cette institution dans la promotion du « Projet de

développement du marché financier régional de l'UEMOA» (PDMF), rôle et qu'elle joue aujourd'hui encore dans l'exécution de ce grand projet régional. Ledit projet, promu de concert avec différents partenaires au développement au nombre desquels on retrouve surtout la Banque mondiale, l'Agence Française de Développement (AFD) et l'Agence Canadienne pour le Développement International (ACDI), a pour objet la dynamisation des activités du marché financier régional. Il met en jeu huit à dix millions de dollars US de financement, est prévu pour être exécuté sur 05 ans et est actuellement dans sa deuxième année d'exécution.

IV. CONDITIONS REGLEMENTAIRES ET OPERATIONNELLES D'EMISSION

4.1. Conditions réglementaires

Pour réaliser ses émissions de titres d'emprunt, la BOAD se doit d'obtenir au préalable l'autorisation de son Conseil d'Administration ainsi que celle de l'instance de tutelle du marché.

L'autorisation préalable du Conseil d'Administration n'est pas requise pour les seules émissions d'emprunts sur le marché des capitaux, mais pour tout type d'emprunt que projette de réaliser la BOAD ; il s'agit en l'occurrence d'une obligation statutaire (article 16 des statuts).

S'agissant d'émissions de titres d'emprunt, le Conseil d'Administration de la Banque a lui-même retenu depuis l'année 2001 qu'il ne se prononcerait plus que sur les montants d'opération à considérer comme des maxima ; la fixation des autres caractéristiques d'émission (taux, durée, support, etc.) relève ainsi directement des seules appréciations des Services techniques de la Banque, ceux-ci devant en rendre compte à l'issue de chaque opération réalisée.

En ce qui concerne l'instance de tutelle du marché, son autorisation est également requise avant la conduite effective de toute émission d'emprunt. Cette instance du marché est le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers en ce qui concerne les emprunts obligataires, et la Banque Centrale s'il s'agit d'émissions de bons d'IFR.

Pour les emprunts obligataires, aucune limitation n'est *a priori* prévue en terme de montant maximum d'opération ou d'encours, ceci étant simplement apprécié par le Conseil Régional à l'occasion de l'examen des dossiers d'agrément d'émission. S'agissant des émissions de bons, une norme fixée *a priori* prévoit que les encours de ces titres, provenant d'un même émetteur, ne doivent pas dépasser l'équivalent de 25 % du montant global des prêts à la clientèle inscrits au bilan dudit émetteur. (Précisons au passage qu'il s'agit surtout dans ce dernier cas d'une norme prudentielle visant à prévenir les risques de transformation au niveau du bilan des institutions financières concernées).

Absence de statut ou de traitement privilégié pour la BOAD.

La BOAD ne bénéficie pas de statut ou de traitement privilégié sur le marché régional des capitaux ; ceci, en dépit de son statut juridique et de sa mission spécifique ; ce qui peut tout de même apparaître un peu surprenant.

Ainsi, sur le marché financier les émissions de la BOAD sont soumises à toute la procédure classique de demande de visa auprès du Conseil Régional. Les taux de commission qui lui sont appliqués sont ceux appliqués aux autres intervenants, notamment privés. Au niveau de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), également, ce sont les tarifs et conditions standards qui sont appliqués à la BOAD.

Sur le marché monétaire, les encours de bons BOAD sont, comme évoqué ci-avant, soumis aux mêmes normes réglementaires que celles applicables aux titres d'autres institutions financières régionales. En matière de réglementation prudentielle appliquée aux banques primaires (investisseurs en titres BOAD), les titres BOAD détenus en portefeuille par ces institutions ne bénéficient d'aucun traitement de faveur en matière de calcul des ratios. En d'autres termes, les coefficients de pondération appliqués aux titres BOAD dans le portefeuille des banques primaires sont identiques à ceux appliqués aux titres émis par des banques primaires privées de l'Union. (Dans la perspective de la nouvelle réglementation Bâle II, ceci pourrait tout de même enregistrer une certaine évolution).

L'une des dispositions statutaires de la BOAD (l'article 42 des statuts) prévoit toutefois que la Banque, ses revenus, ses biens et autres actifs, de même que les transactions et opérations qu'elle réalise sont exonérés de tous impôts directs ou indirects. Par conséquent, les obligations et titres assimilés, émis par la BOAD, de même que les intérêts qui en proviennent, sont exempts de tout impôt ou taxe, dans l'ensemble des pays de l'UEMOA, quel que soit le détenteur de ces titres.

4.2. Conditions opérationnelles

Identification et évaluation des besoins de ressources.

Dans le cadre de l'allocation des ressources de marché au financement de ses interventions dans le secteur marchand, la BOAD détermine les volumes d'émission d'emprunts nécessaires en fonction des décaissements qu'elle prévoit sur les prêts octroyés.

Pour s'assurer qu'elle sera à même à tout moment de faire face aux engagements pris (décaissements sur opérations bancaires, service de la dette) et à ses dépenses courantes, la Banque a retenu, à l'instar d'autres institutions similaires de financement du développement, une politique de liquidité selon laquelle elle doit détenir à tout moment, en avoirs liquides, l'équivalent de 9 mois de décaissements nets sur prêts et 9 mois de service de la dette. Les émissions d'emprunts sont dimensionnées et programmées en respect de cette politique.

Détermination de la maturité des titres à émettre.

Eu égard à la durée moyenne de ses emplois sous forme de prêts, la Banque privilégie des durées relativement longues en matière d'emprunt. Pour le secteur marchand plus

spécifiquement (secteur privé pur + secteur public marchand), la durée moyenne des prêts de la Banque est de l'ordre de sept (07) ans, dont deux (02) à trois (03) ans de différé.

Compte tenu de ces caractéristiques moyennes d'une part, et eu égard à la préférence des investisseurs locaux pour des titres de courte ou moyenne durée de vie, d'autre part, la Banque a, sur ces dernières années, émis des titres dont la durée totale de vie est d'environ 07 à 08 ans, avec un différé d'amortissement de deux (02) ou de trois (03) ans. Toutefois, les deux premières émissions (1993 et 1995), ainsi qu'une opération réalisée en 1998, ont porté sur une durée de 10 ans.

Taux d'émission

Depuis plusieurs années, la BOAD, dans un souci de compétitivité, de réduction du taux de ses prêts, d'amélioration de ses ratios de gestion et de positionnement comme émetteur de référence de fait, s'est engagée dans une politique de réduction du coût de ses ressources d'emprunt, notamment sur le marché régional des capitaux.

Depuis la première émission de titres d'emprunt BOAD en 1993, les taux d'intérêt des émissions de la Banque ont évolué comme suit :

Année	1993	1995	1997	1998	1999	1999	2001	2003	2003	2004	2005	2005	2006	2006	2006
Maturité (années)	10	10	7	6,5	10	8	7	7	7	7	6	8	7	6	8
Taux (%)	10	6,25	6	6	6,25	6,30	5,85	5,48*	5,34*	5,35	4,5	5	4,91*	4,75	5

* Taux moyens issus d'une procédure d'adjudication.

Dans un contexte de sollicitation de plus en plus forte du marché (les montants émis sont de plus en plus importants) et d'augmentation du nombre d'émetteurs, renforcée par l'arrivée déjà amorcée d'institutions financières non résidentes comme la SFI, la BAD, la BEI, l'AFD, etc., la conduite d'une telle politique de réduction de taux n'est pas sans difficultés.

Modalités d'émissions.

Pour la conduite de ses émissions la BOAD s'efforce de s'adapter aux opportunités ou contraintes du marché. A ce titre, si les émissions classiques par voie de syndication ont été les plus fréquentes jusqu'à présent, des émissions par voie d'adjudication ont également été conduites sur le marché monétaire, la réglementation ne permettant pas encore pleinement le recours à cette modalité sur le marché financier classique de l'Union. La BOAD a également eu à expérimenter des émissions par placement privé, même si la procédure d'appel public à l'épargne est de loin la plus utilisée.

En 1998, la BOAD a par ailleurs expérimenté, sur le marché monétaire, la procédure d'émission par assimilation de nouveaux titres à des titres déjà en circulation sur le marché.

Il convient enfin de préciser que la BOAD contribue elle-même, à côté des syndicats de placement constitués par les SGI, au placement de ses émissions de titres d'emprunt.

Animation du marché régional de capitaux

Tout en recherchant la satisfaction de ses propres besoins, la Banque, qui constitue le principal émetteur non souverain de l'Union, a à cœur de favoriser l'animation du marché. Ainsi, tant pour le placement des titres que pour l'animation du marché secondaire de ces titres, la BOAD se fait assister par les sociétés de bourse connues au sein de l'UEMOA sous le nom de Sociétés de gestion et d'intermédiation (SGI). Il convient du reste de souligner que dans le cadre des emprunts obligataires, le recours à une SGI comme chef de file des opérations est une exigence réglementaire.

Par ailleurs, la Banque entoure la réalisation de ses opérations par une politique de communication, de manière en assurer une certaine publicité, mais aussi pour favoriser davantage la diffusion de la culture financière au sein du public. Enfin, à l'occasion de ses opérations, la BOAD accorde une attention particulière au nominal de ses titres, en vue de les rendre accessibles aux particuliers.

Marché secondaire des titres de la BOAD

Toutes les lignes obligataires de la Banque sont introduites en bourse à la clôture des émissions.

De plus, la BOAD négocie avec des structures partenaires (SGI) des contrats d'animation et de liquidité pour chacune de ses lignes obligataires.

S'agissant des bons du marché monétaire, ils n'ont pas vocation à être cotés en bourse, mais sont négociables de gré à gré. A l'instar de ce qui est fait pour les obligations, la liquidité de ces titres est renforcée par la mise en place de contrats d'animation et de liquidité.

En raison de la faible capacité financière des SGI, et/ou de la réticence des banques à assurer l'animation du marché secondaire des titres grâce à leurs propres ressources, la mise en place des contrats de liquidité s'est souvent traduite, avec la BOAD, par l'affectation de ressources financières aux partenaires prestataires.

Toutefois, dans la réalité les volumes de titres négociés sur le marché secondaire des obligations ou des bons BOAD sont généralement peu importants.

Gestion de la trésorerie en attendant les décaissements.

Les ressources mobilisées sur les marchés de capitaux sont des ressources onéreuses et il importe à la fois de rechercher une optimisation des volumes collectées et une réduction de leurs coûts de portage. Dans le cas de la BOAD, les ressources mobilisées ne sont généralement pas toutes immédiatement décaissées en vue du financement de projets, mais une partie de ces fonds est habituellement conservée en trésorerie sur quelques mois avant que

les conditions effectives d'exécution des projets sous-jacents ne justifient l'utilisation des capitaux par voie de décaissements. Entre la date de jouissance des capitaux empruntés et les dates de décaissements réels, il y a ainsi nécessité d'une gestion de trésorerie qui implique notamment la réalisation d'opérations interbancaires et d'autres types de placements financiers à court terme.

V. CONTRAINTES ET PERSPECTIVES

Contraintes

Il serait difficile d'énumérer ici l'essentiel des contraintes vécues par un émetteur tel que la BOAD. Nous ne cherchons, à cette étape, qu'à évoquer à titre d'exemples quelques contraintes ou difficultés.

Insuffisantes diversité et profondeur du marché financier régional

Le marché financier régional de l'UEMOA, tout comme le marché régional des capitaux dans son ensemble, restent relativement jeunes. Ils sont limités en nombre d'intervenants et en profondeur.

En d'autres termes, le marché régional des capitaux de l'UEMOA apparaît assez étroit ; il a une structure quelque peu oligopolistique et quelques grands institutionnels y représentent des investisseurs dominants. Les particuliers et les ménages y sont peu représentés. L'ensemble de cette situation crée un risque latent de rapide saturation des principaux investisseurs, ce qui peut nécessiter parfois des moments de pause à observer par les émetteurs les plus actifs.

Difficultés tenant à la structure de base de l'épargne mobilisable : une épargne traditionnellement à court terme

La part des dépôts bancaires portant sur une longue période est très modeste, et une part non négligeable des capitaux circule principalement dans le secteur informel.

Taux d'émission et autres coûts d'intervention

L'un des enjeux pour la BOAD est de favoriser la maîtrise des taux longs pour assurer leur compatibilité avec les exigences du financement de développement. Cet objectif reste difficile à préserver dans la mesure où il n'existe pas encore une culture de courbe de taux et que le marché est globalement plus "guidé" par les taux que par la signature des émetteurs.

De ce point de vue, il semble aussi qu'en matière d'émissions obligataires, les Etats de l'UEMOA peuvent offrir aux investisseurs des taux moins élevés que ceux qu'ils ont souvent eu à proposer dans le cadre de leurs opérations. Une réduction des taux proposés par les

Etats rendrait probablement leurs papiers un peu moins alléchants, mais contribuerait à une réduction de la charge de leurs dettes, de même qu'à une plus grande compétitivité du loyer de l'argent orienté vers le financement du développement.

Au titre des autres coûts d'émission dont la maîtrise s'avère également nécessaire, il y a les frais de visa d'autorisation perçus par l'autorité de tutelle du marché financier (*cf.* notamment coût proportionnel aux montants d'émissions), de même que la tarification des prestations des SGI, surtout en matière de placement d'émission.

Coordination de l'action des intervenants

Sur le marché financier de l'UEMOA, des périodes de grandes activités d'émissions d'emprunt succèdent à d'autres qui se caractérisent plutôt par une grande accalmie. Les périodes de surchauffe engendrent le risque d'un certain télescopage entre diverses émissions, source de surenchères qui ont tendance à tirer les taux vers le haut et à compliquer plus que de raison le placement de certaines émissions. Par ailleurs, l'arrivée amorcée de gros émetteurs étrangers sur le marché de l'Union mérite également attention, afin d'éviter tout risque d'éviction d'émetteurs locaux.

Perspectives

Dans la mesure où la BOAD conçoit le marché régional des capitaux comme son marché prioritaire de mobilisation de mobilisation des ressources, les perspectives relatives à ses opérations sur ce marché devraient d'abord s'inscrire dans le sens de la recherche d'un allègement des contraintes telles que celles évoquées ci-avant.

A cet égard, les efforts de la Banque viseront en premier lieu la promotion de mesures susceptibles de favoriser un développement de la demande de ses titres et une plus grande profondeur et liquidité du marché. Seront concernées dans ce cadre des mesures telles que celles relatives à :

- la promotion du marché financier auprès du public des entreprises, des particuliers et d'autres catégories d'agents économiques, investisseurs potentiels, mais aujourd'hui absentes dudit marché (*cf.* par exemple certaines Caisses de sécurité sociale, les Caisses nationales d'épargne, les Centres de Chèques Postaux, les Caisses et Mutuelles d'épargne crédit, etc.) ;
- la promotion d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (SICAV, Fonds communs de placement, etc.) ;
- la diversification des produits offerts au public : un objectif visé entre autres, pour le moyen terme, est de pouvoir émettre sur plusieurs maturités de la courbe des taux, de manière à élargir la base des investisseurs en titres BOAD.
- la promotion d'institutions "teneurs de marché" ;
- une incitation à l'application plus manifeste du Code CIMA (applicable aux sociétés d'assurances) ;

- la promotion de conditions visant à développer l'intérêt d'investisseurs étrangers pour le marché financier régional UEMOA ;
- une meilleure compétitivité des opérations et prestations relevant du marché régional des capitaux. Tenant compte de l'expérience d'autres marchés émergents dans le monde, et des objectifs propres à l'Union, les possibilités d'affinement de la tarification tenant au visa d'émission, aux transactions boursières, et aux prestations des intervenants commerciaux du marché seraient à rechercher : assiette, taux, modulations selon les maturités, etc.

Nombre de ces préoccupations sont également prises en compte par le Projet de développement du marché financier de l'UEMOA promu avec la Banque mondiale, l'AFD et l'ACDI. La BOAD continuera naturellement à s'impliquer dans la mise en œuvre de ce projet.

Dans le cadre de son rôle structurant, la BOAD continuera plus généralement à s'associer aux efforts visant l'amélioration du fonctionnement du marché ; elle s'efforcera également de participer à la définition progressive d'une courbe de taux conforme aux exigences du financement du développement.

Pour réduire le coût moyen des ressources mobilisées, et coller au mieux aux réalités du marché, elle pourrait réaliser plus souvent des émissions par voie d'adjudication.

Pour le futur, la BOAD pourrait également opter pour une politique de titrisation d'une partie des créances qu'elle détient ou serait amenée à détenir sur sa clientèle. Une étude relative à cette option potentielle a du reste déjà été commandée en 2005 et ses conclusions sont positives. Le principal facteur d'attente à ce niveau est constitué par l'état actuel de la réglementation, qui ne permet pas encore de réaliser ce type d'opérations en toute confiance et légalité.

Il peut être intéressant de rechercher à plus long terme la promotion d'une connexion du marché financier de l'UEMOA avec d'autres marchés, notamment ceux d'autres pays d'Afrique de l'Ouest ainsi que ceux de pays d'Afrique Centrale. Si l'idée de connexion avec les marchés des pays d'Afrique de l'Ouest non membres de l'UEMOA peut susciter des préoccupations liées au risque de change, nombre de conditions favorables pourraient en revanche exister sous peu pour qu'un tel rapprochement puisse s'établir avec les pays de la zone franc d'Afrique Centrale. Il conviendrait sans doute ainsi d'encourager de pareilles relations, qui devraient être bénéfiques aux différents acteurs de marchés.

Un autre axe important en matière de perspectives pour la BOAD est constitué par le projet d'une demande de notation de l'institution par une agence internationale de rating. Une étude relative à ce point a été réalisée en 2000 et d'autres réflexions y relatives sont en cours. L'objectif visé sous ce registre est à la fois de consolider au plan régional le statut d'émetteur de référence de fait de la BOAD et, au plan international, de préparer les conditions d'un accès progressif et rentable de la Banque au marché financier international. Ainsi, la volonté de l'institution d'accorder la priorité au marché régional ne signifie pas pour autant un désintérêt par rapport au marché international des capitaux sur lequel des ressources d'appoint devraient être recherchées.

Sommaire

Introduction

- I. Fondements de la présence de la BOAD sur le marché régional des capitaux
- II. Bilan interne des opérations réalisées
- III. Poids relatif de la BOAD dans le marché financier régional de l'UEMOA
- IV. Conditions réglementaires et opérationnelles d'émission
- V. Contraintes et perspectives

Conclusion