

EMISSION DE BONS ET OBLIGATIONS DU TRESOR ET ROLE DES SVT

COSUMAF – 18/19 Fév 08

Présenté par: Pascal DJEREKE
Directeur Général
BNI FINANCES

Tél: (+225) 20 20 99 02

Fax: (+225) 20 20 99 30

E-mail: bni.finances@bni-ci.net



SOMMAIRE

I.	EMISSIONS DE BONS ET OBLIGATIONS DU TRESOR DANS L'UEMOA	
	1. Généralités	3
	2. Réalisations	5
	3. Enseignements	7
II.	LE CADRE DES SVT	8
	1. Mission	10
	2. Avantages concédés	13
	3. Engagements et responsabilités	15
III.	CONDITIONS DE REUSSITE	18
	1. Le cadre institutionnel	18
	2. Profil d'organisation commerciale	21

I. EMISSION DE BONS ET OBLIGATIONS DE TRESOR DANS L'UEMOA

Généralités

L'importance des Valeurs d'Etat (bons et obligations de Trésor émis par le canal de la Banque Centrale) tant dans la conduite de la politique de régulation par les taux d'intérêt que dans le développement et l'approfondissement des marchés financiers n'est plus à démontrer.

En effet, un peu partout dans le monde, elles ont suscité la mise en place d'une organisation spécifique qui avait pour objectif d'une part de régler la question de la gestion de la dette de l'Etat par le marché et d'autre part, de permettre à la Banque Centrale d'asseoir les moyens de son intervention dans le cadre d'une politique d'open market.

I. EMISSION DE BONS ET OBLIGATIONS DU TRESOR DANS L'UEMOA

Généralités

Le marché des bons et obligations d'Etat par le canal de la Banque Centrale est d'initiative récente dans l'UEMOA. Le règlement n° 06/2001 portant sur les Bons et Obligations du Trésor émis par voie d'adjudication par les Etats membres de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine, prévoit dans ses dispositions, un agrément en qualité de Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) pour les banques, les établissements financiers, les organismes financiers régionaux et les SGI.

I. EMISSION DE BONS ET OBLIGATIONS DU TRESOR DANS L'UEMOA

2 – Réalisations

L'encours des emprunts d'Etat (Bons et Obligations du Trésor) dans l'UEMOA a connu une bonne progression ces dernières années passant de 140 milliards en 2004 à 565 milliards en au 30/07/2007.

La mise en œuvre du mode de cession par voie d'adjudication a beaucoup contribué à l'accélération de la croissance des encours de façon générale.

I. EMISSION DE BONS ET OBLIGATIONS DU TRESOR DANS L'UEMOA

2 – Réalisations

EVOLUTION DES ENCOURS DE TITRES D'ETAT

	30/06/2004		30/01/2008	
	Bons	Obligations	Bons	Obligations
Sénégal	11 500		67 200	103 709
Guinée Bissau			6 740	
Burkina		25 000	20 250	40 000
Bénin				41 000
Niger			15 085	
Mali				
Côte d'Ivoire		104 381	133 457	222 034
Togo				56 300
TOTAL	11 500	129 381	343 067	463 043
TOTAL B&O		140 881		806 110

Source: BCEAO

I. EMISSION DE BONS ET OBLIGATIONS DU TRESOR DANS L'UEMOA

3 – Enseignements

Principales faiblesses du cadre existant

- Inexistence de cycles réguliers et systématiques pour les émissions d'Etats. Le calendrier d'émission est prévisionnel et indicatif;
- Inexistence de système de cotation permettant d'orienter les investisseurs et les émetteurs et de constituer les bases de création de la liquidité.
- Inexistence en dehors de la Banque Centrale d'opérations de pensions livrées entre banques ou entre acteurs du marché monétaire;
- Absence de diversification de la structure des titres tenant compte des besoins des Etats en matière de taux d'intérêt (taux fixe, taux variable/indexé,zéro-coupon, etc.), comme de ceux des investisseurs en matière de placement;
- Inexistence de titres BMT (Bons à Moyen Terme) qui servirait de transition entre le court terme et le long terme donc cloisonnement du marché donc frein à la liquidité des titres;

I. EMISSION DE BONS ET OBLIGATIONS DU TRESOR DANS L'UEMOA

3 – Enseignements

Principales faiblesses du cadre existant

- Inexistence de courbe de rendement des Valeurs d'Etats à proprement parlé;
- La dette des Etats reste avant tout domestique;
- Faible sollicitation des acteurs commerciaux.

I. EMISSION DE BONS ET OBLIGATIONS DU TRESOR DANS L'UEMOA

3 – Enseignements

Atouts

- Bonne progression des volumes, signe d'une demande réelle par les Etats;
- Multiplication des lignes;
- Diversification/Régionalisation des signatures;
- Bonne maîtrise des taux/prix d'émission.

II. LE CADRE DES SVT

1 - MISSION

Les Spécialistes en Valeurs du Trésor ou « Primary dealers » sont des investisseurs institutionnels du marché des titres publics qui s'engagent de façon formelle, à soumissionner aux émissions de titres publics de manière à garantir la liquidité du marché.

Ainsi, par cet engagement les SVT assurent le bon fonctionnement et la réussite des adjudications.

Les relations des SVT avec le Trésor sont régies par une convention (charte) qui définit leurs missions, leurs engagements et l'étendue des services de marché qu'ils procurent à l'Etat.

Les SVT signent également un code de bonne conduite qui définit les règles dans leurs relations vis-à-vis du Trésor ou des autres acteurs du marché.

II. LE CADRE DES SVT

1 - MISSION

Les missions habituellement confiées aux SVT sont de plusieurs ordres selon qu'il s'agisse de relation avec les Etats (Trésors) ou avec la banque centrale.

Vis-à-vis des Etats, les SVT sont des intermédiaires de marchés, partenaires privilégiés dans le cadre de leurs gestion de trésorerie, gestion de dette, politique d'émission et de fonctionnement du marché.

Pour la banque centrale, les SVT sont des intermédiaires/agents pour la mise en œuvre de la politique monétaire en ce qu'ils jouent le rôle contrepartie et/ou relais à la banque centrale dans le cadre de ses interventions sur le marché.

II. LE CADRE DES SVT

1 - MISSION

De façon concrète, les SVT reçoivent des mandats pour:

Une participation effective aux adjudications de Valeurs d'Etat sur le marché primaire;

-Un engagement de placement des Valeurs d'Etat dans le marché;

-Un engagement de cotation de prix;

-Un engagement d'assurer la liquidité aux investisseurs par animation du marché secondaire;

-La promotion des valeurs d'Etats par tous moyens notamment par la publication d'analyse et de notes de recherche, etc.;

-La collaboration avec les services de l'Etat dans la mise en place de méthodes/outils de gestion modernes de trésorerie, de dette et de risques de marchés (liquidité, taux d'intérêt, de change, etc.);

II. LE CADRE DES SVT

2 - AVANTAGES CONCEDES

Les SVT reçoivent en contrepartie de leurs missions et obligations certains privilèges/avantages tels que :

- **Concernant le marché primaire**

- Droit exclusif de participer aux adjudications;

- Droit exclusif de souscrire pour compte de tiers;

- Les règlements décalés permettant de mobiliser les fonds sur le « marché gris »

- L'accès privilégié à certaines informations nécessaires à leur mission de conseil.

II. LE CADRE DES SVT

2 - AVANTAGES CONCEDES

- **Concernant le marché secondaire**

- Accès privilégiés au refinancement de la Banque Centrale par les pensions livrées;

- Participations aux réunions périodiques de la Banque Centrale destinées à la revue des développements sur le marché et les questions opérationnelles sur la situation du marché;

II. LE CADRE DES SVT

3 - ENGAGEMENTS ET RESPONSABILITES

Les SVT s'engagent:

- **Sur le marché primaire**

A préparer avec le Trésor les opérations sur ce marché

-Adjudications

Les SVT assurent une participation significative à toutes les adjudications.

Tous les SVT participent aux syndicats de placement et assurent le bon déroulement de la transaction.

II. LE CADRE DES SVT

3 - ENGAGEMENTS ET RESPONSABILITES

-Conseil en matière de politique d'émission

Les SVT participent à l'élaboration du programme annuel d'émission et conseillent le Trésor sur le choix des titres à émettre et l'évolution des marchés respectifs des différentes valeurs du Trésor. Ils transmettent au Trésor les analyses et notes de recherches qu'ils produisent sur l'évolution du marché, sur la conjoncture macro-économique régionale et internationale, sur les politiques monétaires, les finances publiques, la stratégie d'allocation des actifs de investisseurs, etc.

II. LE CADRE DES SVT

3 - ENGAGEMENTS ET RESPONSABILITES

•Sur le marché secondaire

Les SVT entretiennent la liquidité sur le marché secondaire pour l'ensemble des valeurs du Trésor. Ils animent également le marché des pensions livrées sur les titres d'Etat.

Pour cela, les SVT s'engagent à coter des prix fermes (acheteur/vendeur) aux clients et aux autres SVT grâce à un système de cotation en continu qu'ils mettent en place.

III. CONDITIONS DE REUSSITE

1 – Le cadre institutionnel

- Mise en place d'un cadre efficace de gestion de la dette des Etats et de leurs besoins de financement par les marchés;
- Liquidité maximale sur les Valeurs d'Etats pour permettre à ces derniers de jouer pleinement le rôle de benchmark (valeur de référence) pour l'ensemble du marché financier;
- Entretien de la qualité de la signature des Etats;
- Construction méthodique d'une courbe de rendement par échéance pour les Valeurs d'Etats (indispensables à la bonne évaluation des titres);
- Développement des instruments de marchés pour élargir et approfondir le marché des titres d'Etat (pensions, prêts/emprunts de titres, démembrements de titres (STRIP), marchés à terme, etc.;

III. CONDITIONS DE REUSSITE

1 – Le cadre institutionnel

- Internationalisation de la dette des Etats (ouverture aux investisseurs non-résidents ou émissions dans d'autres monnaies)
- Définition d'une fréquence d'adjudication à différencier selon la catégorie de titres (ex: hebdomadaire pour les Bons du Trésor, mensuel pour les Obligations);
- Réduction et normalisation des montants à émettre;
- Mise en place d'un plafond d'endettement maximum cumulé (volume total d'émissions en circulation) par Etat;
- Cession des émissions aux SVT;
- Préservation de l'anonymat des souscripteurs dans les adjudications;

III. CONDITIONS DE REUSSITE

1 – Le cadre institutionnel

-Unicité du dépositaire de tous les titres d'Etat (banque centrale) pour des raisons évidentes liées à la politique de régulation des taux;

-Pour tenir compte de la spécificité de la Zone qui est composée de plusieurs pays ayant des « signatures » différentes, un schéma de rotation par groupes de pays pourrait être envisagé pour que chaque pays puisse se caler au calendrier hebdomadaire, mensuel, trimestriel d'émission.

III. CONDITIONS DE REUSSITE

2 – Profil d'organisation commerciale

- Création de Salle de Marché couvrant 2 pôles (Activités pour compte propre et Activités pour compte de tiers)
- Connexion à un système d'information financière à l'international (exemple européen);
- Equipement en système d'enregistrement des conversations pour gérer les litiges éventuels;
- Création de modèles opérationnels d'évaluation des titres;
- Equipement en système de cotation des prix en temps réel (adossé aux cotations des marchés internationaux européens)



MERCI DE VOTRE ATTENTION