



UMOA-Titres

Bâtir un Marché intégré des Titres Publics

GUIDE DES BONNES PRATIQUES DES ETATS MEMBRES DE L'UMOA SUR LE MARCHÉ DES TITRES PUBLICS



SOMMAIRE

I-	Contexte.....	3
II-	Bonnes pratiques en matière d'émission de dette	5
III-	Bonnes pratiques en matière de gestion de la dette	12
IV-	Bonnes pratiques en matière de gestion de la trésorerie.....	13
V-	Développement du marché secondaire.....	15
VI-	Bonnes pratiques en matière de gestion de la relation avec les investisseurs.....	16
VII-	Conclusion	18



I- Contexte

1. Le développement des marchés financiers, en particulier des marchés obligataires souverains, est devenu essentiel au développement économique d'un pays. L'essor d'un marché souverain de la dette est lié à la mise en place d'une stratégie d'endettement et de gestion de la dette basé sur des principes financiers sains. Cette stratégie doit à la fois être basée sur une analyse approfondie des conditions économiques et financières actuelles et sur une vision prospective. Il aura comme objectif de permettre l'émission d'une dette au fil du temps à un coût minimum à un niveau de risque acceptable.
2. En 2015, l'UMOA-Titres a élaboré en collaboration avec les Trésors Nationaux et Afritac Afrique de l'Ouest un guide des bonnes pratiques en matière d'émissions de titres publics dans l'UMOA qui avait pour but d'aider à élaborer des stratégies d'endettement et de gestion de dette cohérentes et crédibles. Dans un marché des titres publics en construction, il était important de rassembler dans un document l'ensemble des bonnes pratiques recommandées aux émetteurs dans le cadre de leurs interventions sur les marchés financiers.
3. Ces bonnes pratiques sont des « règles » ou recommandations qui sont généralement usitées par les émetteurs au niveau international et qui lorsqu'elles sont suivies permettent de développer le marché, d'améliorer les conditions d'émission et de gestion de dette et d'étendre la base des investisseurs.
4. A la lueur du développement du Marché des Titres Publics au cours des dernières années, UMOA-Titres a souhaité actualiser ce guide des bonnes pratiques afin de s'assurer qu'il est conforme au stade de développement de notre marché. Il s'agit également de mettre l'accent sur les règles et comportements qui représentent de réels enjeux pour le marché actuel.
5. L'actualisation de ce guide a été faite en collaboration avec OTA, le département d'assistance technique du Trésor Américain qui demeure un partenaire de longue date de UMOA-Titres.
6. Ainsi, les pratiques relatives à la transparence, à la prévisibilité du calendrier d'émissions, au respect des conditions de marché, au recours aux titres de référence, à l'abondement des titres et aux modalités de recours à l'adjudication et à la syndication ont été amendées.



7. De nouvelles pratiques en lien avec la gestion active de la dette, la gestion active de la trésorerie, la gestion de la relation avec les investisseurs et le soutien au développement du marché secondaire ont été rajoutées.
8. Ce guide actualisé rassemble les bonnes pratiques qui sont essentielles aux opérations d'émission et de gestion de dette des émetteurs souveraines et jugées pertinentes au regard du stade de développement de notre marché.
9. Après adoption de ce guide, ce dernier se verra complété dans sa mise en œuvre par un tableau de bord qui permettra à chaque émetteur de suivre son « scoring » en termes de respect ou non des bonnes pratiques. Des indicateurs seront en effet associés à ces différentes bonnes pratiques, permettant ainsi aux Etats membres de piloter aisément leur implémentation.



II- Bonnes pratiques en matière d'émission de dette

Les marchés domestiques occupent une place de plus en plus importante dans le financement des Etats sur les marchés émergents et en voie de développement.

L'émission réussie de titres de créance sur une base régulière et prévisible est essentielle à l'exécution performante de la stratégie de gestion de la dette d'un pays. La mise en œuvre de bonnes pratiques que l'on énumérera ci - dessous contribuera à ce succès.

1. Prévisibilité et prédictibilité du calendrier d'émissions

Sur le marché des titres publics, la prévisibilité en matière d'émissions repose sur le calendrier d'émissions. Ce document sous sa forme annuelle permet aux investisseurs de déterminer ou d'ajuster les limites allouées à chaque émetteur.

Les calendriers détaillés publiés régulièrement dans l'année servent d'outil aux investisseurs pour la planification de leurs investissements. La communication claire des besoins de financement des émetteurs et des opérations y associées contribue à l'amélioration de la couverture des émissions et à la baisse des rendements des titres émis. En effet, la prévisibilité réduisant le risque de perte d'opportunité pour l'investisseur, ce dernier est incité à rémunérer l'émetteur en demandant des rendements moindres.

Bonne pratique : Publier un calendrier trimestriel d'émissions, renouvelable chaque mois.

*Les Etats membres de la zone UMOA ont intégré dans leurs pratiques, la publication de calendriers d'émissions prévisionnels. **La publication d'un calendrier trimestriel renouvelable chaque mois, soit un calendrier « de trois (3) mois glissant » vient renforcer la prévisibilité dont disposent les investisseurs.** En effet, une telle pratique permettrait à l'investisseur de disposer dès le mois de février du calendrier pour les trois prochains mois à venir (cf. tableau de publication du calendrier trimestriel glissant en annexe) et donc d'avoir de la visibilité sur les émissions planifiées sur le mois d'avril par exemple. L'investisseur peut ainsi dès le mois de février anticiper sur ses investissements du mois d'avril, ce qui a tendance à améliorer la couverture des émissions mais aussi à en améliorer le rendement. Il convient toutefois de noter que ce degré de prévisibilité supplémentaire ne viendra réellement impacter le coût des émissions que si le calendrier publié est jugé fiable par les investisseurs (sujet à peu de modifications dans l'année).*



2. Transparence

La transparence en matière de gestion de dette a pour principal objectif de communiquer à l'investisseur des informations fiables et actualisées en vue de l'aider dans son processus de prise de décision. Ce dernier a en effet besoin d'avoir une bonne visibilité sur la situation économique, budgétaire et financière de l'émetteur afin d'établir une analyse crédit juste qui viendra sous tendre la prime de risque demandée lors des interventions de cet émetteur sur le marché. La transparence permet de diminuer les incertitudes des investisseurs, de baisser leurs coûts de transaction (liés souvent à la recherche de cette information), d'élargir la base des investisseurs et in fine de réduire le coût du service de la dette souveraine. Il est par ailleurs démontré que dans la majorité des cas, la diffusion publique des objectifs de dette renforce leur crédibilité et contribue à leur réalisation.

Enfin, il est important de noter que sur les marchés financiers, les investisseurs réagissent promptement aux nouvelles et aux événements, certains pouvant tenter de reconstituer les informations non publiées. Ce dernier cas de figure peut souvent être au désavantage de l'émetteur.

Bonne pratique : Publier le plus régulièrement possible un rapport sur les besoins de financement actuels et futurs de l'émetteur.

Les Etats membres de la zone UMOA réalisent chaque année une SDMT ainsi qu'un plan de financement dans le cadre de la préparation de l'année à venir. Ces documents qui sont des outils précieux d'analyse de la situation financière de l'émetteur doivent être communiqués aux investisseurs (en l'état ou de manière synthétique) pour leur permettre de préparer leur stratégie d'investissement pour un émetteur donné. Une communication trimestrielle regroupant des informations sur l'encours, la composition de la dette, l'exécution du programme d'investissement... permettra aux investisseurs de disposer des informations nécessaires pour accompagner l'émetteur en cas d'ajustement au cours de l'année ou a contrario réduire l'incertitude quant à l'exécution de leur plan d'investissement.

3. Stabilité et cohérence du programme d'émissions

Au-delà de la disponibilité des informations relatives au calendrier d'émissions, à la situation de la dette ou encore de la stratégie d'endettement, ces informations se doivent d'être fiables et stables dans le temps. En effet, sauf situation exceptionnelle (choc économique, crise sanitaire, modifications des conditions de marché), les émissions doivent être conformes dans leur structuration aux informations publiées dans le calendrier d'émission. Elles doivent également être cohérentes avec le plan de financement et la stratégie d'endettement publiés par l'émetteur.



Cette stabilité et cette cohérence sont essentielles pour renforcer la crédibilité du programme de l'émetteur et la confiance des investisseurs.

Enfin, la publication relative au calendrier d'émissions en tant que tel doit être disponible le plus tôt possible, afin de permettre aux investisseurs d'anticiper sur leurs situations de trésorerie.

La stabilité, la cohérence et l'anticipation sont autant de facteurs qui permettent d'améliorer le coût du service de la dette de l'émetteur.

Bonne pratique : Publier l'avis d'appel d'offre au plus tard dix (10) jours avant l'adjudication.

Cet avis d'appel d'offres doit comprendre les informations relatives au montant de l'émission, au type de titres mis en adjudication (bon ou obligation du Trésor), à la date d'échéance et ou de règlement du ou des titre(s). Il est important de noter que les bonnes pratiques recommandent en cas d'émission d'instruments multiples (émissions simultanées) de préciser non pas un montant global pour l'émission mais d'indiquer le montant prévu sur chaque instrument.

Il est essentiel que les caractéristiques de l'avis d'appel d'offres (date d'émission, montant et instruments) soient identiques à ceux indiqués dans le calendrier d'émission. Aussi, l'émetteur ne doit procéder à des modifications ou à des annulations d'émission qu'en cas d'extrême nécessité.

Par ailleurs, pour le cas des émissions simultanées, l'émetteur peut, dans des cas extrêmes, rejeter la totalité des offres portant sur un des instruments, et ce même si les conditions offertes par les investisseurs sont « dans le marché ». Une telle pratique répond dans la plupart des cas à des logiques opportunistes de rallongement des maturités ou de réduction du coût de la dette, dans un contexte de marché porteur. Pour autant, cela décrédibilise totalement le calendrier d'émissions et l'avis d'appel d'offres publiés. Cette pratique peut conduire à terme à une moindre couverture des émissions et au renchérissement du coût de ces dernières (les investisseurs faisant face à une forte incertitude quant au choix final de l'émetteur). En indiquant et en respectant un montant non pas pour l'émission mais pour chacun des instruments émis, l'émetteur réduit l'incertitude des investisseurs et renforce la crédibilité de sa stratégie d'endettement et de son plan de financement.

4. Respect des conditions du marché

Une stratégie de financement basée totalement ou en partie sur le recours aux marchés financiers implique une totale adhésion aux principes « de base » desdits marchés. L'émetteur doit ainsi adopter ce qui est communément appelé « **la discipline de marché** » pour crédibiliser sa stratégie d'endettement auprès des investisseurs. L'un des premiers principes consiste à accepter la loi de l'offre et de la demande qui est la seule à même de régir les prix des instruments financiers et pour le cas des



titres souverains, les niveaux de prix et de rendements des titres émis. Sans considération pour le type d'investisseur, le niveau de rendement des titres émis doit refléter les conditions de marché.

En se conformant aux règles de marché, l'émetteur contribue au développement du marché des titres publics mais aussi de manière plus large du marché financier régional. Il confère ainsi aux titres de dette souveraine le statut de valeurs de référence pour la fixation des prix des autres actifs sur le marché (dette corporate par exemple...). En évitant une fixation administrative des prix, l'émetteur renforce la crédibilité et l'intégrité du processus d'adjudication évitant ainsi une hausse des primes de risque qui entraînerait celle du coût du service de la dette.

Bonne pratique : **Accepter toutes les enchères soumissionnées jusqu'à ce que le montant total des titres mis en adjudication soit atteint.**

Les Etats doivent respecter les conditions du marché et s'abstenir de manière large de toute intervention influençant les prix des instruments émis, sauf circonstances exceptionnelles. Aussi, l'émetteur doit s'abstenir d'annuler une adjudication en raison des conditions de marché ou encore de réduire le montant distribué au-dessous du montant initialement annoncé dans le but d'atteindre des objectifs à court terme de coût du service de la dette. Dans le cas où l'émetteur serait amené à réduire le montant offert en dessous du montant annoncé dans l'avis d'appel d'offres, il conviendrait que les soumissions « gagnantes » rejetées soient à des prix « aberrants » par rapport aux conditions de marché en vigueur au moment de l'émission.

5. Recours aux titres de référence (titres benchmark)

La concentration des émissions de dette souveraine sur un nombre limité d'instruments émis sur la base de maturités et de caractéristiques de référence permet d'accroître la liquidité de ces instruments en question et donc d'en réduire le coût d'émission. Un titre est dit liquide quand il peut être cédé rapidement, pour des volumes conséquents et sans décote sensible. Les investisseurs sont généralement enclins à réduire leur prime de risque pour acquérir des instruments liquides, dans la mesure où cela leur offre la possibilité d'ajuster rapidement et à des conditions de marché leur portefeuille, ce en fonction de leurs anticipations de marché ou de leurs besoins de liquidité. L'émission d'emprunts de référence contribue donc à abaisser le coût de financement des Etats en éliminant la prime d'illiquidité.

Au-delà de l'intérêt que peuvent en tirer les émetteurs en matière de réduction de leurs coûts d'émissions, ces titres liquides sont ceux utilisés comme instruments de référence dans la détermination du prix des autres titres de dette ou des autres instruments financiers. Ils contribuent ainsi à la construction d'une courbe des taux.

Bonne pratique : **Emettre exclusivement des titres de référence pour améliorer la liquidité et permettre la construction d'une courbe des taux.**

Le développement du Marché des Titres Publics bien que très satisfaisant sur le marché primaire et favorable sur le marché secondaire pourrait être accéléré par la standardisation des titres émis par les Etats membres. Il convient de noter que la standardisation des instruments émis a très fortement progressé au cours des années écoulées. En effet, les émetteurs ont progressivement uniformisé les caractéristiques des titres de dette pour émettre essentiellement des instruments in fine évitant ainsi la fragmentation du MTP. Les maturités pour les bons et obligations se standardisent également (cf. tableau 2 en annexe) permettant d'allonger progressivement les maturités des titres émis, à des conditions en ligne avec le marché. Pour soutenir le développement du marché, les Etats membres doivent continuer à recourir aux titres de référence, qui au-delà d'être « standards » doivent également avoir un encours assez important pour pouvoir être aisément transigé. La constitution de ces encours de taille conséquente peut se faire progressivement grâce à l'abondement des titres.

6. Abondement des titres (réouverture des gisements)

La taille optimale des titres à émettre ainsi que la fréquence d'émission sont les principales préoccupations des émetteurs dans le cadre de l'émission d'emprunts de référence. Autant il est possible de déterminer des maturités standards pour l'ensemble des émetteurs d'un marché donné (les émetteurs se positionnant sur les maturités les plus longues au fur et à mesure de leur maturité sur le marché), autant il est difficile d'uniformiser la taille optimale des émissions pour tous les émetteurs. Pour autant, on observe au fur et à mesure que le marché se développe, une convergence entre les tailles des gisements des émetteurs, indépendamment de la situation intrinsèque de l'émetteur (taille de l'encours par exemple) ou des conditions de marché. Il est conseillé à chaque émetteur dans le but d'augmenter la liquidité des titres qu'il émet et d'en réduire le coût, de constituer des gisements relativement conséquents.

L'abondement permet aux émetteurs de constituer ces gisements de manière progressive. En effet, l'abondement ou assimilation de titres consiste à augmenter l'encours de certains titres en émettant plusieurs fois de suite des titres dont les caractéristiques sont identiques. En augmentant la taille et donc la liquidité des titres émis, l'abondement contribue au développement du marché obligataire.

Bonne pratique : Recourir systématiquement à l'abondement des titres.

Le développement du marché secondaire constitue une des principales préoccupations des émetteurs sur le MTP. L'émission de titres « benchmark » dotés de gisements conséquents devrait faciliter le développement de ce segment de marché. Toutefois, sur un marché tel que le MTP, la capacité d'absorption des investisseurs sur une seule émission peut être inférieure à la taille des gisements qu'il convient de constituer pour avoir des titres liquides.



Le recours à l'abondement s'impose donc de lui-même pour les Etats membres de la zone UMOA. Les bonnes pratiques en matière d'assimilation de titres sont les suivantes :

- *se concentrer sur les titres « benchmark » existants afin d'en augmenter la liquidité ;*
- *limiter le nombre de fois qu'une émission peut être ré ouverte. Cette pratique permet notamment d'éviter de constituer des gisements de très grande taille qui pourraient créer des risques de refinancement pour l'émetteur ;*
- *limiter la durée sur laquelle on peut abonder un instrument. Cette pratique vise notamment à éviter d'abonder un titre dont la durée a été tellement raccourcie que cela reviendrait à « cannibaliser » un autre emprunt de référence. De la même manière, limiter la durée d'abondement évite de se retrouver avec un coupon ne correspondant plus aux conditions de marché ;*
- *s'assurer que le pricing des titres émis pour abondement est en bonne cohérence avec les conditions en vigueur sur le marché au moment de l'abondement.*

7. Recours systématique à l'adjudication pour les émissions sur le marché local

L'adjudication est devenue le mode d'émission prioritaire des titres de dette souveraine, ce système étant reconnu sur tous les marchés (quel qu'en soit le niveau de développement) comme la méthode d'émission la moins coûteuse et la plus transparente. L'adjudication permet en effet de mettre en concurrence un large panel d'investisseurs y compris les investisseurs étrangers. Toutefois, l'efficacité du mécanisme d'émission par adjudication est étroitement liée à la crédibilité du calendrier d'émissions, à sa prévisibilité et à l'intégrité du processus d'adjudication en tant que tel.

Bonne pratique : Recourir systématiquement à l'adjudication pour les émissions sur le marché local.

Au cours des dernières années, le marché par adjudication est devenu prépondérant dans le mode de financement des Etats membres sur le marché local. Le choix systématique de l'adjudication comme mode d'émission permet aux émetteurs de se financer de la manière la plus efficiente sur le marché (coûts, transparence, efficacité...). Il convient de renforcer l'efficacité de ce mode de financement en conférant au calendrier d'émissions de la crédibilité, en respectant les conditions de marché et en publiant les résultats des émissions sous les meilleurs délais à l'issue de l'adjudication.



8. Recours exceptionnel à la syndication sur le marché local

La syndication est la procédure de placement utilisée par les émetteurs souverains au moment de la création des marchés financiers. Habituellement, au fur et à mesure du développement du marché, cette méthode laisse place au mécanisme de l'adjudication jugé plus efficient. La pratique veut que le recours à la syndication soit exclusivement réservé aux émissions associant le grand public, ou liées au financement d'un projet spécifique ou encore dans des cas de figure précis (émissions de nouveaux produits par exemple, nouvelles maturités...).

Bonne pratique : Recourir au placement de titres par syndication sur le marché local à titre exceptionnel.

Habituellement, les émetteurs récurrents sur les marchés de capitaux locaux ne font recours au placement par syndication que pour les cas de figure spécifiques ci-après :

- a. financer des projets spécifiques ;*
- b. introduire un nouveau type de produit ;*
- c. solliciter d'autres catégories d'investisseurs.*

Il est recommandé aux Etats de ne recourir à cette voie d'émission que dans les cas précités pour éviter de fragmenter le marché de la dette souveraine et d'en complexifier la compréhension pour les investisseurs (locaux mais aussi étrangers).



III- Bonnes pratiques en matière de gestion de la dette

Une stratégie d'endettement réussie nécessite l'utilisation d'une variété de techniques de financement et de gestion active qui doivent être utilisées avec prudence et en toute transparence. Ces outils permettent :

- d'optimiser le coût et la structure du financement des besoins des émetteurs ;
- de gérer la maturité de la dette et d'optimiser ainsi le profil de remboursement de cette dernière ;
- de mitiger les risques de taux, de change et de refinancement ;
- d'améliorer la performance du stock de dette en termes de structures et de coût à chaque fois que les conditions de marché le permettent.

Bonne pratique : Procéder au rachat ou à l'échange de titres sur la base des conditions de marché en vigueur.

Au cours des dernières années, plusieurs Etats de la zone ont eu à recourir aux outils de gestion active de la dette. L'intégration de cette pratique a permis à certains émetteurs de réduire leur risque de refinancement ou encore d'optimiser le coût de leur dette. Au niveau de la zone UMOA, les rachats et échanges peuvent (au-delà de la gestion des opportunités de marché) aider les émetteurs à transformer progressivement les titres de dette déjà émis en instruments de référence ou titres benchmark. Une telle démarche permettrait d'accélérer le développement du Marché des Titres Publics dans son ensemble et en particulier du marché secondaire.



IV- Bonnes pratiques en matière de gestion de la trésorerie

La réussite d'un programme d'émission de titres de créance dépend de prévisions de trésorerie fiables et précises. Le suivi de la situation de trésorerie permet de déterminer de manière optimale la date, le montant et la fréquence des émissions mais aussi d'émettre sur les maturités appropriées. Ainsi, le choix de l'instrument revêt une grande importance dans l'élaboration du calendrier d'émissions.

Les émetteurs ont généralement le choix entre l'émission de bons ou d'obligations du Trésor. Les obligations du Trésor présentent trois avantages en comparaison avec les bons : elles diminuent le risque de refinancement, permettent de planifier l'échéancier des tombées et alimentent la courbe des taux sur le long terme. En contrepartie, ces instruments affichent un rendement plus élevé, offrent moins de flexibilité aux émetteurs et peuvent être moins aisés à placer auprès des investisseurs.

Les bons du Trésor ont l'avantage d'un coût de financement moins élevé et offrent davantage de flexibilité à l'émetteur. Toutefois, le risque de refinancement associé est bien plus important.

L'utilisation combinée des deux instruments reste toutefois indispensable pour arriver à la construction d'une courbe de taux de référence.

Bonne pratique : Utiliser les obligations du Trésor essentiellement pour le financement des besoins à long terme et utiliser les bons du Trésor pour l'ajustement des besoins infra annuels.

Le développement du Marché des Titres Publics a entraîné un déplacement des maturités sur le moyen-long terme, certains émetteurs délaissant totalement la partie courte de la courbe des taux. Il est important dans le cadre de l'optimisation du service de la dette, d'utiliser les deux types d'instruments tout au long de l'année. Le rallongement de la dette est une des principales préoccupations des émetteurs au niveau de la zone. Pour autant, l'émission de bons du Trésor permet :

- *de financer les besoins ponctuels de trésorerie ;*
- *de réduire le service de la dette sur une année donnée. Ainsi, un émetteur plutôt que d'émettre une OAT au mois de janvier, peut choisir d'émettre un BAT6M en janvier puis d'émettre son OAT au mois de juillet. Ce faisant, au lieu de payer 5% d'intérêts sur 12 mois, il paiera 2,5% d'intérêts sur 6 mois puis 5% d'intérêts sur 6 mois au titre de l'année budgétaire considérée ;*
- *de servir les investisseurs qui ne disposent de capacités d'investissement que sur le court terme.*



UMOA-Titres

Bâtir un Marché intégré des Titres Publics

Il est donc primordial que les Etats membres émettent à la fois des bons et des obligations en fonction de leurs prévisions de trésorerie mais aussi pour accompagner le développement du marché en aidant à la construction de la courbe des taux et à la diversification de leur base d'investisseurs.



V- Développement du marché secondaire

Un marché secondaire performant permet une découverte des prix efficiente, renforce la liquidité des titres, facilite la gestion des risques et catalyse le développement du marché primaire. Un marché secondaire actif permet une évaluation et un pricing aisés de l'ensemble des titres de dette souveraine. En permettant aux investisseurs de pouvoir modifier rapidement et à des « coûts dans le marché » leur portefeuille de titres, un tel marché offre aux Etats la possibilité d'émettre sur des maturités plus longues. En vue de soutenir le développement du marché secondaire, les bonnes pratiques suivantes sont recommandées aux émetteurs :

Bonnes pratiques :

- **Soutenir le développement de plateformes de trading ;**
- **Soutenir la mise en œuvre d'un cadre juridique et règlementaire facilitant la vente à découvert et le prêt de titres ;**
- **Assurer une supervision adéquate afin de préserver l'intégrité des transactions.**

Pour un investisseur souhaitant effectuer une transaction du marché secondaire, l'usage au niveau de la zone UMOA est de faire le tour des acteurs de marché en vue d'identifier les détenteurs du titre, leur volonté de céder l'instrument ainsi que le prix de cession. Une telle démarche relativement lourde décourage souvent les investisseurs souhaitant céder ou acheter des titres sur le marché secondaire. Le développement de plateformes de cotation et de trading vise à faciliter la mise en relation entre investisseurs pour améliorer la découverte de prix et dynamiser les transactions sur le marché secondaire des Titres Publics. L'augmentation des transactions sur des titres de référence permettrait d'établir aisément une courbe de taux facilitant ainsi le pricing des titres tant sur le primaire que dans le cadre d'opérations de gestion active de la dette et de la trésorerie.



VI- Bonnes pratiques en matière de gestion de la relation avec les investisseurs

Une base d'investisseurs large et diversifiée est primordiale pour garantir une demande de titres souverains forte et stable. Une base d'investisseurs suffisamment diversifiée doit comprendre à la fois des investisseurs locaux et des investisseurs étrangers regroupant eux-mêmes l'ensemble des segments d'investisseurs pouvant intervenir sur un marché de titres souverains (banques, compagnies d'assurances, fonds de pensions, particuliers...).

Au-delà de la constitution de la base d'investisseurs, la gestion des relations avec ces derniers est un élément essentiel pour accroître l'intérêt des investisseurs pour les titres de créance d'un pays.

Un programme de relations avec les investisseurs doit s'adresser à tous les acteurs du marché, y compris les investisseurs individuels et institutionnels, les courtiers, les négociants et les risk takers. Le programme doit favoriser la transparence sur les éléments relatifs aux conditions financières et économiques du pays, ses besoins financiers et son portefeuille de dettes. Il doit favoriser un échange d'idées et d'informations sur une base régulière.

Bonne pratique : Elaborer et exécuter un programme de gestion de la relation investisseurs. Ce programme comprend a minima :

- la création d'un site web géré activement par l'émetteur sur lequel est publié un rapport annuel relatif à la dette et des publications trimestrielles comprenant des informations financières et économiques ;
- l'organisation régulière de réunions ouvertes à tous les participants du marché ;
- l'organisation régulière de réunions individuelles avec les principaux participants ;
- l'identification d'une personne ou d'une unité chargée de maintenir les relations avec les investisseurs et la mise à jour du site web ;
- l'établissement des outils de suivi pour mesurer l'engagement et l'intérêt des investisseurs.
- l'organisation de meetings avec les investisseurs en dehors du cadre de mise en œuvre d'opérations spécifiques (Non-deal RoadShow).

Une bonne gestion de la relation investisseurs est primordiale pour le financement durable des émetteurs de dette souveraine. La mise en place d'un programme de relations investisseurs permet de garantir un accès équitable à l'information pour l'ensemble des intervenants du marché. Cette pratique permet à l'émetteur de maintenir un contact permanent avec les investisseurs et d'avoir une compréhension claire



UMOA-Titres

Bâtir un Marché intégré des Titres Publics

des facteurs motivant leur intérêt pour les titres souverains. Les Etats membres seront ainsi à même de développer des structurations correspondant aux besoins des investisseurs et de stimuler la demande en titres souverains.

Ainsi, il est conseillé aux émetteurs de publier a minima à destination des investisseurs la SMDT, le plan de financement ainsi que des rapports annuel et trimestriels relatifs à la situation de la dette. Ces rapports reprendront a minima la situation du stock de dette, son évolution, sa répartition entre les différentes catégories de dette et devises ainsi que le profil consolidé de la dette du pays (incluant les différentes catégories de dette).

Par ailleurs, pour les Etats membres de la zone UMOA, il est recommandé de privilégier les « non-deal » road show, autrement dit d'effectuer des réunions avec les investisseurs qui ne sont pas liées au placement d'un titre spécifique.



VII- Conclusion

Les bonnes pratiques énoncées dans ce guide sont des pratiques usitées sur l'ensemble des marchés financiers et qui concourent au bon développement du marché. L'adoption et la mise en œuvre de ces bonnes pratiques de manière progressive par les émetteurs leur permettra de contribuer pleinement au développement du marché des Titres Publics et par ricochet à celui du marché financier régional.

Ces bonnes pratiques constituent un objectif pour chacun des émetteurs et seront à cet effet accompagnées pour chaque Etat membre de la politique d'émission qui viendra préciser les objectifs qui lui sont propres.

La mise en œuvre d'un système de suivi, de mesure et de communication des bonnes pratiques devrait permettre à chaque émetteur d'atteindre ses objectifs de mise en place.

Par ailleurs, la création d'un forum de partage d'informations et d'échanges d'idées serait un bon outil pour accompagner les Trésors Nationaux dans l'implémentation de ces bonnes pratiques.



ANNEXE AU GUIDE DES BONNES PRATIQUES DES ETATS MEMBRES DE L'UMOA SUR LE MARCHÉ DES TITRES PUBLICS

Tableau 1 : Tableau de publication du calendrier trimestriel glissant

Mois de publication	Publication du calendrier des mois de :	Possibilité de modification du calendrier déjà publié pour le mois de :
Décembre	Janvier – Février - Mars	-
Février	Février – Mars – Avril	Mars
Mars	Mars – Avril – Mai	Avril
Avril	Avril – Mai – Juin	Mai
Mai	Mai – Juin – Juillet	Juin
Juin	Juin – Juillet – Août	Juillet
Juillet	Juillet – Août – Septembre	Août
Août	Août- Septembre – Octobre	Septembre
Septembre	Septembre – Octobre – Novembre	Octobre
Octobre	Octobre – Novembre – Décembre	Novembre
Novembre	Novembre – Décembre	Décembre

Tableau 2 : Maturités des titres standards sur le MTP

Bons Assimilables du Trésor	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois			
Obligations Assimilables du Trésor	3 ans	5 ans	7 ans	10 ans	15 ans	20 ans	30 ans