



Rapport du groupe de travail de la Zone franc sur le développement des marchés de titre de dette

Les ministres, gouverneurs et présidents des institutions régionales ont pris connaissance du rapport d'un groupe d'experts, qui les a confortés dans la conviction que le développement des marchés de titres de dette constitue une des voies les plus efficaces et prometteuses pour sortir les pays membres de l'actuelle « trappe au sous-investissement » qui obère le potentiel de croissance de la Zone franc.

Les avantages liés au développement de ce mode de financement sont en effet multiples : diversification et abaissement du coût du financement des Etats, stimulation de l'épargne des ménages, renforcement de la balance des paiements, incitation à une amélioration de la gestion de trésorerie des Etats comme des entreprises, meilleure évaluation du risque de signature, diversification des portefeuilles de risque détenus par les agents économique, accroissement tant du financement long du secteur privé que de l'offre de placement des investisseurs institutionnels.

Il existe certes des risques associés au développement de la finance directe, mais ceux-ci ne doivent pas conduire à retarder davantage ce processus. Il s'agit au contraire de soutenir et accompagner ce mouvement en l'insérant dans un cadre exhaustif et cohérent du développement du secteur financier et de l'amélioration des pratiques de l'ensemble des acteurs : Etats, régulateurs, institutions financières et entreprises.

Le sous-développement actuel des marchés financiers en Afrique en général et en Zone franc en particulier n'est pas une fatalité. Une action coordonnée des pouvoirs publics permettant d'améliorer le jeu de contraintes s'imposant à chacun des acteurs permettrait sans aucun doute d'accélérer substantiellement leur développement. C'est d'autant plus vrai qu'il existe à la fois une forte demande de financement insatisfaite, tant du côté des Etats que des entreprises, et une forte demande de placements, tant du côté des banques que des institutions financières non bancaires, comme en témoigne la surliquidité du secteur bancaire.

Le groupe d'experts s'est donc attaché à identifier les principaux freins au développement des marchés obligataires et a émis un ensemble de recommandations permettant de faciliter et d'encourager ce mouvement. Considérant le rôle moteur des émissions de titres d' Etats dans le démarrage et l'animation de tels marchés, le groupe de travail des experts a plus particulièrement émis des recommandations permettant d'améliorer la gestion de l'endettement public en termes de prévisibilité, d'efficacité, d'articulation avec les politiques macro-économiques et donc de crédibilité. Reconnaisant les interactions nombreuses et profondes entre l'activité des institutions financières bancaires et la finance de marché, le groupe de travail a également recommandé une approche coordonnée des politiques de développement et de régulation qui aille dans le sens de l'approfondissement de l'ensemble du secteur financier.

Les Ministres des Finances ont demandé que les banques centrales et les organismes de régulation de marché assurent un suivi de ces recommandations.

Dans le détail, les principales recommandations émises par le groupe d'expert et adoptées par les ministres s'articulent comme suit :

1) Pour les pouvoirs publics :

- aménager la fiscalité, par une harmonisation effective de la fiscalité sur les opérations sur titres au sein de chaque zone et la recherche d'une convergence entre les deux zones, et par l'adoption de mesures incitatives sur les revenus de l'épargne financière ;



- augmenter l'épargne institutionnelle, par la mise en place d'un cadre incitatif au développement de l'épargne collective (fonds de pension, plans d'épargne entreprise, assurances complémentaires...);
- accroître et améliorer l'information publiée par l'Etat et les entreprises publiques ;
- mettre en place les conditions pour accroître l'information publiée par les entreprises privées, notamment par un renforcement des obligations réglementaires en matière de certification et de publication des comptes ;
- accompagner financièrement le développement d'un marché financier organisé, sans recourir à des subventions directes des bourses de valeurs mais par une prise en charge dégressive des coûts de régulation ;
- améliorer la qualité et la crédibilité des politiques macro-économiques, par un allongement de l'horizon des politiques macro-économiques afin de fournir un horizon de pilotage à la gestion économique et de favoriser le développement des stratégies à long terme du secteur privé et par la systématisation de l'ancrage des politiques budgétaires sur des objectifs stratégiques à long terme ;
- renforcer la transparence de la gestion des finances publiques, par la généralisation du recours à des agences de notation dans tous les pays et la reconnaissance de cette notation comme devant être au centre de la stratégie de communication financière des Etats et par la diffusion par les émetteurs publics d'une information de qualité, régulière et transparente sur la situation des finances publiques pour améliorer l'appréciation du risque souverain ;
- mettre en place au niveau régional un programme destiné à améliorer l'appréciation de la qualité des politiques et des institutions nationales, par l'adoption de programmes nationaux de renforcement de la qualité des politiques et des institutions afin d'accroître les marges de manœuvre en matière d'endettement et par l'adoption de programmes nationaux pour la mise en œuvre des engagements pris dans le cadre de la Déclaration de Paris sur l'efficacité de l'aide ;
- améliorer durablement la qualité de la gestion de la dette publique, par l'accélération de la mise en œuvre des dispositions du règlement portant cadre de référence de la politique d'endettement public, à travers la création et le fonctionnement adéquat des comités nationaux de dette publique, par la systématisation des stratégies d'endettement extérieur et intérieur et la formalisation des orientations stratégiques en matière d'emprunt public adossées aux lois des finances ;
- réformer les systèmes de prévision et de gestion de la trésorerie publique, par l'adoption d'un règlement communautaire portant cadre de référence de la gestion de la trésorerie publique conforme aux standards internationaux et par la mise en place au sein des Etats de dispositifs efficaces de prévision et de gestion de la trésorerie publique.

2) Pour les institutions communautaires :

- renforcer l'efficacité des règles budgétaires, par la formulation et l'adoption d'une vision prospective du processus de suivi de l'endettement public à travers la programmation systématique des stratégies financières nationales ainsi que leur ancrage sur les objectifs stratégiques à moyen et long terme et par la mise en place des outils et instruments permettant de renforcer le rôle contra cyclique des politiques budgétaires.

3) Pour les banques centrales :



- assurer l'extinction effective des avances monétaires aux États, conformément aux dispositions arrêtées par les organes compétents ;
- éviter de longues périodes de répression financière (taux d'intérêt réels à court terme négatifs) ;
- développer des marchés monétaires et interbancaires, par une gestion de la liquidité globale du système de manière à éviter une surliquidité structurelle, par la publication de la notation des banques par les commissions bancaires et le développement de l'utilisation des titres de dettes comme support des interventions de la banque centrale sur le marché monétaire ;
- accélérer la mise en œuvre du cadre réglementaire relatif aux missions et responsabilités des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) ;
- mettre en œuvre le projet de cadre réglementaire relatif au fonctionnement du marché interbancaire (projet de convention régionale) et finaliser la construction d'infrastructures d'échanges adaptées (plate-forme électronique) ;
- constituer un Forum de Stabilité Financière associant, au sein de chaque sous-région, les autorités de régulation (Banques centrales, régulateurs de marché, régulateurs bancaires, CIMA) impliquées dans la surveillance de la sphère financière ;
- instituer un Comité de Stabilité Financière, au niveau de la Zone franc, se réunissant au moins une fois par an, qui s'attellera notamment au suivi des recommandations du présent rapport.

4) Pour les organismes de régulation :

- améliorer le cadre réglementaire pour le rendre plus sécurisant et incitatif, en simplifiant la procédure d'agrément pour la conservation de titres, en supprimant l'obligation réglementaire de garantie à 100% des emprunts obligataires des émetteurs privés et en aménageant le cadre réglementaire pour favoriser le développement des produits d'épargne collective ;
- coordonner le calendrier des émissions de titres publics ;
- arrêter une stratégie de place de formation des acteurs du marché et de sensibilisation des émetteurs et investisseurs potentiels ;
- mettre en place un cadre de concertation régional des acteurs sur les marchés de taux ;
- développer l'activité de gestion d'actifs des compagnies d'assurance ;
- d'améliorer le catalogue réglementaire des placements des sociétés d'assurance au regard du développement des marchés de titres ;
- renforcer les mécanismes de notation des émissions afin de rendre le marché plus efficient ;
- poursuivre l'assainissement financier des banques pour préserver la solidité des systèmes bancaires et contenir le risque systémique ;
- prendre en compte le risque souverain dans les réglementations bancaires, en tenant compte notamment et de manière progressive de la notation souveraine ;
- améliorer l'information qualitative disponible sur le profil de risque des émetteurs publics ;



- dans le cadre du processus de relèvement du seuil réglementaire de capital minimum en UEMOA et du projet similaire engagé en CEMAC, encourager les établissements de crédit à recourir à des émissions de titres en vue de se conformer à la réglementation ;
- favoriser le développement de l'activité de conservation de titres, notamment par une réduction du délai d'obtention de l'agrément, tout en veillant à la mise à niveau des moyens humains, financiers et techniques affectés par les établissements à cette activité ;
- poursuivre les actions engagées en vue de renforcer le dispositif de contrôle interne des risques de marché dans les établissements de crédit.

5) Pour les bailleurs de fonds :

- accroître les interventions pour garantir certaines émissions des États (comme substitut à l'octroi de ressources concessionnelles) et du secteur privé ;
- procéder à des émissions de titres pour participer au financement en monnaie locale des économies de la Zone ;
- développer l'assistance technique et la formation dans le domaine des marchés de la dette.