



Marché des Titres Publics  
Arreté par l'Agence UMOA-Titres

# BILAN 2019 ET PERSPECTIVES 2020



**UMOA-Titres**

Bâtir un Marché intégré des Titres Publics

[www.umoatitres.org](http://www.umoatitres.org)

Bld Général de Gaulle • Direction Nationale BCEAO

• BP 4709 Dakar – Sénégal • Tel : +221 33 889 46 34

E-mail : [agenceumoatitres@umoatitres.org](mailto:agenceumoatitres@umoatitres.org)



## Marché des Titres Publics

Animé par L'Agence UMOA-Titres

L'Agence UMOA-Titres est une agence régionale d'appui à l'émission et à la gestion des titres publics des Etats de la zone UEMOA. Créée en mars 2013 par le Gouverneur de la BCEAO sur autorisation du Conseil des Ministres de l'UMOA, elle a pour mission d'œuvrer activement à l'instauration d'un Marché des Titres Publics de référence au sein de l'union.

Ce Marché des Titres Publics (MTP) est l'unique marché régional, par adjudication, exclusivement dédié au financement des Etats membres de l'UMOA. Ces émetteurs souverains sollicitent, à travers des procédures adaptées, l'émission de titres publics souscrits par des acteurs spécifiques, soit pour leur compte propre ou pour celui de tiers.



## Zoom sur le financement des Etats de l'UEMOA sur le Marché des Titres Publics emis par voie d'adjudication en 2019

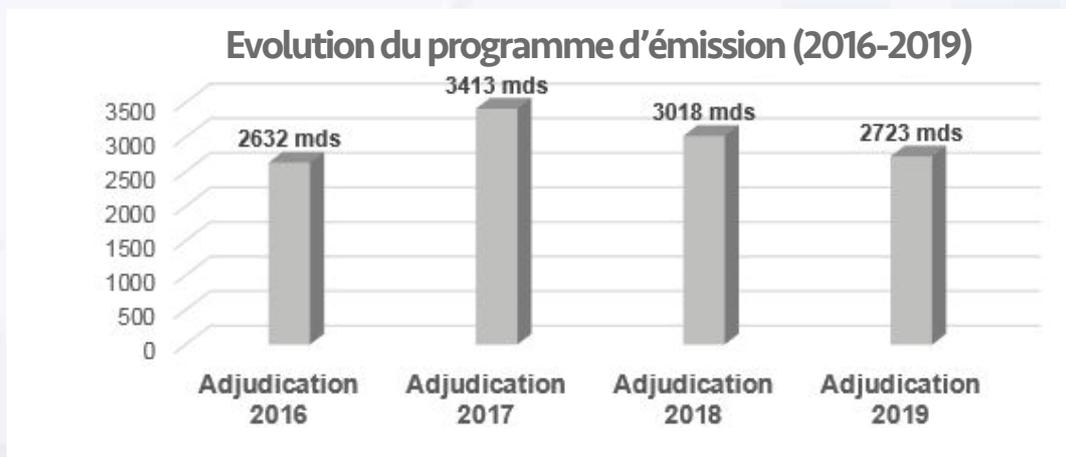
### Contexte global

Dans le cadre du financement de leur déficit budgétaire, les Etats de la zone UEMOA ont sollicité les investisseurs au travers des marchés financiers. Ces financements ont été réalisés :

- Sur le marché régional via les canaux d'émissions habituellement utilisés, à savoir les émissions de bons et obligations mais aussi par des opérations par Appel Public à l'épargne (APE) ;
- Sur les marchés internationaux via les Euro-Obligations communément appelés Eurobonds.

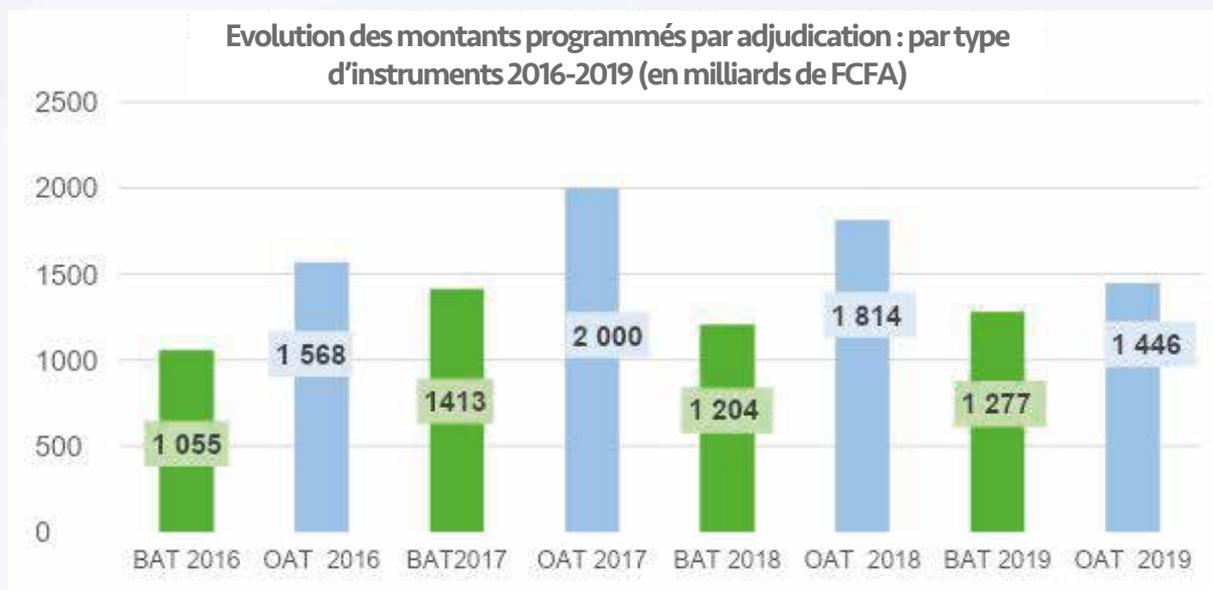
Au 1er janvier 2019 le programme indicatif de financement des Etats de l'UMOA sur le marché par adjudication d'un montant initial de 2 723 milliards de FCFA en 2019, ressort en baisse de 10% comparé au programme de l'année 2018 qui était de 3 018 milliards de FCFA. Ce programme d'émission était en cohérence avec le niveau des réalisations des Etats sur l'année 2018 (2 433 milliards de FCFA) compte tenu de l'absence du Sénégal sur le marché régional depuis 2017.

Le programme d'émission des Etats de l'Union sur le marché par adjudication sur l'exercice 2019 tel que publié par l'Agence UMOA-Titres fin décembre 2018 faisait donc ressortir un montant prévisionnel de 2 723 milliards réparti sur 118 opérations.



Source : Agence UMOA-Titres

Dans le cadre du calendrier initial 2019, il est noté une prépondérance des émissions d'Obligations Assimilables du Trésor représentant 53% du volume global contre près de 47% pour les émissions de Bons Assimilables du Trésor. Cette allocation est justifiée par la volonté des États émetteurs de rallonger la durée de vie moyenne de la dette et de réduire le risque de refinancement observé sur le portefeuille de la dette intérieure. En effet, les émissions effectuées en 2017 et 2018, dans un contexte de liquidité modérée, ont été fortement orientées sur des maturités à court terme, venant ainsi dégrader les indicateurs sur la durée de vie du stock de la dette.



Source : Agence UMOA-Titres

## Exécution

A la fin de l'exercice 2019, les Etats ont mobilisé plus de 3 420 milliards de FCFA en hausse de 41% par rapport à 2018 ; soit une augmentation de 987 milliards de FCFA sur le marché régional par adjudication. Le service de la dette sur le Marché des Titres Publics pour le compte de l'exercice 2019 est 3 485 milliards de FCFA soit 3 112 milliards de remboursement en principal et de 373 milliards de FCFA d'intérêts. Par rapport aux engagements, le financement net relatif aux émissions de titres publics ressort positif de 308 milliards de FCFA contre une situation négative en 2018 de 203 milliards de FCFA.

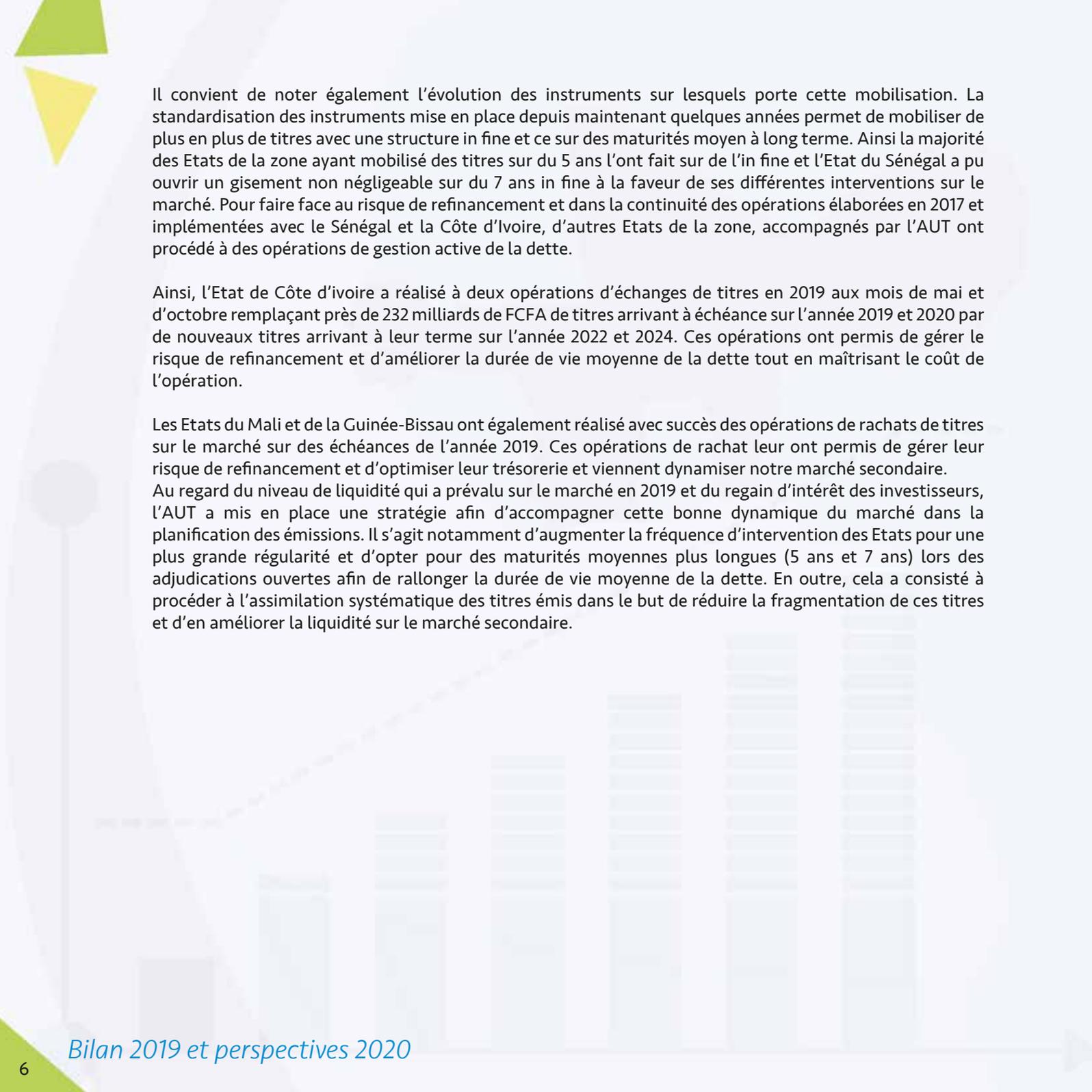
Les émissions par adjudication effectuées par les Etats de la zone UEMOA sur le marché régional ont enregistré un taux de couverture à fin décembre 2019 de l'ordre de 193% une première sur le marché depuis le plafond de 139% atteint en 2016. Ce qui témoigne de la bonne situation de liquidité du marché et du regain d'appétence des investisseurs pour le Marché des Titres Publics dans l'Union.



Source : Agence UMOA-Titres

Cette situation de liquidité favorable a été tout aussi profitable aux Obligations Assimilables du Trésor qui ont enregistré un taux de couverture de 198% qu'aux Bons assimilables du Trésor qui ressortent avec un taux de couverture de 188%.

Ces résultats mettent en exergue le regain de confiance des investisseurs, constitués essentiellement d'établissements de crédits au niveau de la zone UEMOA, qui se positionnent à nouveau massivement sur les titres à moyen-terme. Cette modification de l'appétit des investisseurs s'expliquerait par les ajustements stratégiques liés aux évolutions de la réglementation et des conditions de liquidité dans la zone. Ainsi, ce sont 1 645 milliards de BAT et près de 1 775 milliards d'OAT qui ont été mobilisés par les Etats de la zone UEMOA sur le MTP au cours de l'année 2019.



Il convient de noter également l'évolution des instruments sur lesquels porte cette mobilisation. La standardisation des instruments mise en place depuis maintenant quelques années permet de mobiliser de plus en plus de titres avec une structure in fine et ce sur des maturités moyen à long terme. Ainsi la majorité des Etats de la zone ayant mobilisé des titres sur du 5 ans l'ont fait sur de l'in fine et l'Etat du Sénégal a pu ouvrir un gisement non négligeable sur du 7 ans in fine à la faveur de ses différentes interventions sur le marché. Pour faire face au risque de refinancement et dans la continuité des opérations élaborées en 2017 et implémentées avec le Sénégal et la Côte d'Ivoire, d'autres Etats de la zone, accompagnés par l'AUT ont procédé à des opérations de gestion active de la dette.

Ainsi, l'Etat de Côte d'Ivoire a réalisé à deux opérations d'échanges de titres en 2019 aux mois de mai et d'octobre remplaçant près de 232 milliards de FCFA de titres arrivant à échéance sur l'année 2019 et 2020 par de nouveaux titres arrivant à leur terme sur l'année 2022 et 2024. Ces opérations ont permis de gérer le risque de refinancement et d'améliorer la durée de vie moyenne de la dette tout en maîtrisant le coût de l'opération.

Les Etats du Mali et de la Guinée-Bissau ont également réalisé avec succès des opérations de rachats de titres sur le marché sur des échéances de l'année 2019. Ces opérations de rachat leur ont permis de gérer leur risque de refinancement et d'optimiser leur trésorerie et viennent dynamiser notre marché secondaire. Au regard du niveau de liquidité qui a prévalu sur le marché en 2019 et du regain d'intérêt des investisseurs, l'AUT a mis en place une stratégie afin d'accompagner cette bonne dynamique du marché dans la planification des émissions. Il s'agit notamment d'augmenter la fréquence d'intervention des Etats pour une plus grande régularité et d'opter pour des maturités moyennes plus longues (5 ans et 7 ans) lors des adjudications ouvertes afin de rallonger la durée de vie moyenne de la dette. En outre, cela a consisté à procéder à l'assimilation systématique des titres émis dans le but de réduire la fragmentation de ces titres et d'en améliorer la liquidité sur le marché secondaire.



## Interview de **Monsieur Adrien DIOUF** Directeur de l'Agence UMOA-Titres

### **1. Avec l'opération de l'Etat du Sénégal sur le Marché des Titres Publics, l'Agence UMOA-Titres a terminé son année en beauté. Quel bilan pouvez-vous faire des émissions de titres publics des Etats membres de l'UEMOA au titre de l'année 2019?**

Oui effectivement, l'année s'est terminée de fort belle manière pour nos Etats. Cependant avant de poursuivre, je souhaiterais profiter de l'occasion qui m'est offerte pour présenter mes vœux les meilleurs pour cette année 2020, à l'ensemble des acteurs et parties prenantes du Marché Financier Régional. Une année s'achève, une autre commence. J'exhorte l'ensemble des acteurs que nous sommes, à consolider les acquis dans l'optique de hisser le marché financier régional au rang des meilleurs standards internationaux.

Pour en revenir au bilan de l'Agence UMOA-Titres en 2019, on peut dire que plus de 3 420 milliards de FCFA ont été levés par voie d'adjudication par les Etats de la zone UEMOA soit une hausse de 41% par rapport à 2018. Cette hausse représente 987 milliards de FCFA de plus dans les caisses de nos Etats. En termes de volume mobilisé par instrument sur une année, on est sur des volumes de 1 645 milliards en BAT (Bons Assimilables du Trésor) et 1 775 en OAT (Obligations Assimilables du Trésor) atteignant ainsi un nouveau record. La structure des titres émis a également été particulièrement satisfaisante. En effet, on constate que de plus en plus d'émetteurs et investisseurs optent pour le in fine sur leurs émissions allant jusqu'à 7 ans, permettant ainsi de poursuivre la standardisation des instruments de dette et de rallonger la maturité du portefeuille de la dette.

Plusieurs opérations d'envergure ont été organisées dont celle du Sénégal du 06 décembre dernier qui a permis de mobiliser 200 milliards. Il y a notamment les opérations d'échanges de titres de la Côte d'Ivoire en mai et octobre 2019. Lors de ces opérations, la Côte d'Ivoire a pu échanger près de 282 milliards de titres arrivant à échéance en 2019 et en 2020 contre des nouveaux titres arrivant eux à échéance en 2022 et 2024, assortis de conditions financières en ligne avec les conditions du marché.

Cette année est donc une année où l'Agence s'est illustrée sur son cœur de métier qui reste la levée de fonds mais également dans le cadre d'opérations sur lesquelles son expertise pointue en gestion active de la dette et sa connaissance du marché local de la dette ont été gages de valeur ajoutée pour nos Etats.

### **2. Concrètement, quelle a été l'actualité de l'Agence UMOA-Titres en 2019 ?**

A l'instar des années précédentes, l'Agence UMOA-Titres continue sur sa lancée dans le but de bâtir, en collaboration avec l'ensemble des acteurs, un Marché des Titres Publics (MTP) à même d'assurer le financement efficient du développement des Etats membres de l'Union.



Aussi, des actions ont été menées d'une part pour permettre aux émetteurs de la zone UEMOA de lever des capitaux à des coûts maîtrisés et d'autre part pour répondre aux problématiques des investisseurs tout en travaillant à élever le MTP aux standards internationaux.

A cet effet, nous pouvons revenir sur ces opérations de gestion active de la dette qui visent entre autres objectifs à faire face au risque de refinancement des Etats. Ainsi, ce type d'opération s'installe durablement au cœur de notre activité au vu de l'importance prise par la dette de marché pour nos Etats. Pour répondre à cette demande nous avons dû nous réorganiser et mettre en place une équipe dédiée à ces questions. Ces opérations ont permis notamment de gérer le risque de refinancement, d'améliorer la durée de vie moyenne de la dette tout en maîtrisant le coût de la dette.

De la même manière, nous tentons au sein de l'Agence de changer de paradigme quant au remboursement de la dette. Le maître mot est désormais de ne pas laisser une dette arrivée à maturité en choisissant au travers d'opérations de gré à gré sur le marché secondaire, le moment de son remboursement. Ces opérations de rachat permettent ainsi de réduire les échéances de manière notable et de lisser la trésorerie sur la période visée. Cela a été le cas avec plusieurs pays dont les exemples déjà évoqués plus haut de la Côte d'Ivoire et du Sénégal mais aussi du Bénin, du Mali et de la Guinée-Bissau.

Au demeurant, compte tenu de l'évolution des stocks de dette de nos Etats mais aussi de notre marché qui gagne en maturité, ce sont typiquement des opérations qui ont vocation à se multiplier au cours des prochaines années et à devenir une pratique courante.

L'année 2019 a par ailleurs, été décisive pour le Marché des Titres Publics qui a su imposer dans un premier temps la structure in fine comme un standard auprès des investisseurs, mais surtout en prouvant sa profondeur en termes de capacité de mobilisation. Ainsi, le MTP s'est clairement positionné comme un marché capable de lever des fonds conséquents à des coûts maîtrisés sur les plus longues maturités que notre marché puisse offrir.

Enfin, l'AUT s'est attelée à la poursuite des projets clés pour le renforcement des capacités des acteurs du marché à travers la certification financière CISI-UMOA, l'élaboration et la diffusion de courbes de taux des émetteurs de la zone et enfin le profilage et la segmentation de la base des investisseurs bancaires.

### **3. Vous avez évoqué la certification financière CISI-UMOA que l'AUT a lancé en mars 2019, quel bilan faites-vous de cette nouvelle offre de renforcement de capacité des acteurs du marché que vous proposez ?**

Dans le cadre de ses actions de renforcement des capacités des acteurs du marché, l'Agence UMOA-Titres, en partenariat avec le prestigieux Chartered Institute for Securities & Investment (CISI) basé à Londres a développé le programme de certification financière CISI-UMOA qui a été déployé en mars 2019 au niveau de l'ensemble des Etats de la Zone. Le programme est, à ce stade composé de deux modules de test séquencés, commençant par un module initial (niveau 1) sur les « Fondamentaux des Services Financiers », suivi par un module plus avancé (niveau 2) sur les « Marchés obligataires ». Il compte à date près de 300 candidats inscrits au niveau de l'Union avec certains qui l'ont été directement par leurs employeurs, par ailleurs acteurs du MTP. Cela traduit l'intérêt que porte le marché à ce programme. Les sessions se font à fréquence trimestrielle. Trois sessions d'examen ont été organisées depuis la mise en place du programme.

Ce programme a été mis en place au niveau de l'UEMOA par l'AUT qui joue un rôle de catalyseur pour impulser le mouvement mais il a pour vocation de servir tout le marché financier. L'Agence n'a pas pour objectif de gérer perpétuellement ce programme car celui-ci devra être porté par les acteurs du marché qui en sont les bénéficiaires ultimes et donc les mieux placés pour apprécier les besoins de renforcement de capacités sur tous les segments ayant trait au marché financier. Dans ce sens, nous avons initié la mise en place d'un Comité de Pilotage composé des acteurs du monde de l'enseignement et des représentants des associations professionnelles (APSGI, APSGO, CIPRES, FABEF, COFEB, universitaires) afin de définir les prochains modules à mettre en place et développer les parcours métiers en rapport avec les besoins du marché financier régional.

### **4. Quel état d'avancement peut-on dresser sur le projet relatif à l'élaboration et la diffusion d'une courbe des taux du marché ?**

Pour rappel, l'AUT a initié en collaboration avec les partenaires au développement, dans le cadre des actions de structuration du marché, la réflexion sur l'élaboration d'une courbe des taux au sein de l'Union. Les travaux entrepris dans ce cadre se sont poursuivis en 2018 et ont abouti à l'élaboration d'une méthodologie de mise en place d'une première version de courbes des taux par Etat émetteur.

Ainsi, l'Agence a finalisé et implémenté la méthodologie de construction des courbes des taux de chaque Emetteur. Ces courbes sont publiées à fréquence hebdomadaire sur le site internet de l'Agence et relayées également sur nos pages sociales en vue de leur large diffusion. Ceci constitue la première étape. Cette courbe qui aujourd'hui est basée sur des prix du primaire est appelée à évoluer avec le développement du marché secondaire.

## 5. Le Marché des Titres Publics fait montre de dynamisme sur 2019 ; quel message souhaitez-vous adresser aux investisseurs ?

Je souhaite renouveler mes vœux les meilleurs pour cette nouvelle année. Je relève également que de nombreux défis sont à venir pour la nouvelle année. « L'arbre ne devant pas cacher la forêt », nous souhaitons sensibiliser l'ensemble des acteurs du marché, émetteurs, investisseurs, parties prenantes, sur l'importance des bonnes pratiques de marché.

Un des défis majeurs sur le marché local de la dette souveraine demeure l'élargissement et la diversification de la base des investisseurs. En outre, plusieurs réformes sont à mettre en place, allant de la mise en place d'infrastructures de marché pour une meilleure accessibilité de celui-ci à la standardisation des instruments émis (émission de titres de référence In fine).

L'Agence UMOA-Titres en collaboration avec les différents acteurs concernés a entamé des projets dans ce sens qui seront poursuivis au cours de l'année 2020. Ces projets concernent notamment :

- La mise en place d'une plateforme de cotation des titres et
- La notation au niveau régional de chaque Etat Emetteur.

En termes de besoins de financement, les Etats de la zone UEMOA devraient encore recourir au marché intérieur dans les mêmes niveaux que ceux observés sur les années précédentes. Une communication efficace avec les acteurs du marché sera au cœur des préoccupations des émetteurs en vue d'améliorer la couverture de leurs opérations tant en termes de mobilisations que de coût de la ressource.



---

# UMOA-Titres

---

Bâtir un Marché intégré des Titres Publics

Bld Général de Gaulle • Direction Nationale BCEAO  
• BP 4709 Dakar – Sénégal • Tel : +221 33 889 46 34  
E-mail : [agenceumoatitres@umoatitres.org](mailto:agenceumoatitres@umoatitres.org)