



L'EXPERIENCE OUEST AFRICAINE EN MATIERE DE GARANTIE DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES

Edoh Kossi AMENOUNVE, M.B.A., Ph.D
Secrétaire Général du CREPMF-UMOA

Séminaire Régional de la COSUMAF
Libreville, le 04 décembre 2006

PLAN DE LA PRESENTATION

I. La justification de l'exigence de garantie

1.1 Le souci de protection des épargnants

1.2 La prévention des risques systémiques

1.2 L'absence d'agence de notation

II. L'expérience vécue

2.1 Les dispositions réglementaires

2.2 L'évolution du marché avec l'exigence de garantie

2.3 Enseignements tirés

PLAN DE LA PRESENTATION (SUITE)



III. Les perspectives

3.1 La réforme des garanties

3.2 L'introduction de la notation

Justification de l'exigence de garantie

Justification n°1 : la protection des petits épargnants

- Nécessité de restaurer la confiance des investisseurs à la suite des difficultés connues par le système bancaire sous-régional dans les années 80-90;
- Absence chez le grand public de l'expertise, de la technicité ou du temps nécessaire à une analyse approfondie ainsi qu'une appréciation objective des informations financières sur les émetteurs;
- Absence de la culture et des connaissances liées à la sélection des risques chez les investisseurs non avisés .

Justification n°2 : la prévention des risques systémiques

- o Le non respect des engagements financiers liés à une émission obligataire peut avoir des conséquences graves sur l'ensemble du système financier;
- o Les scandales financiers enregistrés ces dernières années sur les marchés les plus matures (Enron, PramaLat, World Com, etc.) montrent que la faillite imprévue de certains émetteurs peut rapidement déstabiliser les marchés financiers, d'où l'accroissement de la vulnérabilité des petits épargnants.

Justification n°3 : l'absence d'agences de notation

- Absence des agences de notation qui est synonyme de l'inexistence, lors de l'émission, d'une appréciation par une structure indépendante, du risque intrinsèque aux émetteurs et aux émissions,
- Absence des agences de notation est également synonyme de l'absence d'un suivi rigoureux de l'évolution, d'année en année, du risque de défaut encouru par un investisseur sur une émission spécifique.

D'où le choix de départ de l'exigence des garanties à 100% sur les emprunts obligataires par appel public à l'épargne.

L'exigence de garantie : expérience du marché financier de l'UEMOA

L'exigence de garantie : dispositions réglementaires

Trois dispositifs réglementaires régissent les garanties d'emprunts sur le marché financier de l'UEMOA

- (1) **Instruction n°1/97 du 29 novembre 1997 relative à l'appel public à l'Epargne au sein de l'UEMOA**
- (2) **Décision N°009/01/2000 portant détermination des garanties à présenter lors des émissions d'emprunts obligataires**
- (3) **Circulaire n°004-2004 du 07 juin 2004 relative à la procédure, à la forme et aux mentions obligatoires des garanties à première demande produites lors des demandes d'autorisation d'emprunts obligataires sur le Marché Financier de l'UEMOA.**

L'instruction n°1/97

Cette Instruction précise de façon générale les informations et renseignements ainsi que les dispositions particulières à prendre par toute entité résidente ou non résidente qui souhaite solliciter le public de l'Union en vue du placement de produits financiers.

La Décision n°009/01/2000

L'article 2 de la Décision n°009/01/2000 portant détermination des garanties à présenter lors des émissions d'emprunts obligataires dispose que :

« Pour toute émission d'emprunt obligataire, les émetteurs doivent constituer, au bénéfice des souscripteurs, une garantie à première demande destinée couvrir les risques de non remboursement de l'emprunt en principal et en intérêts.

Le montant de cette garantie doit être au moins égal au principal et aux intérêts de l'emprunt visé et sa durée doit correspondre à celle de l'amortissement de l'emprunt.»

La Circulaire n°004-2004

La Circulaire n°004-2004, précise la forme, la procédure et les mentions obligatoires des garanties à première demande produites lors des demandes d'autorisation d'emprunts obligataires sur le marché financier de l'UMOA, à savoir:

Les actes de garantie (lettre ou convention) doivent obligatoirement être transmis au CREPMF avant début des souscriptions

Ces actes doivent être strictement conformes aux dispositions de l'OHADA, et sans aucune condition suspensive.

*Exigence de garantie et impact
sur le développement du
marché financier de l'UMOA*

Exigence de garanties et impact sur le développement du MFR

Mesures : fréquence, durée et diversité des émissions

Période d'analyse : 1998-2005

Exigence de garanties et impact sur le développement du MFR : quelques statistiques

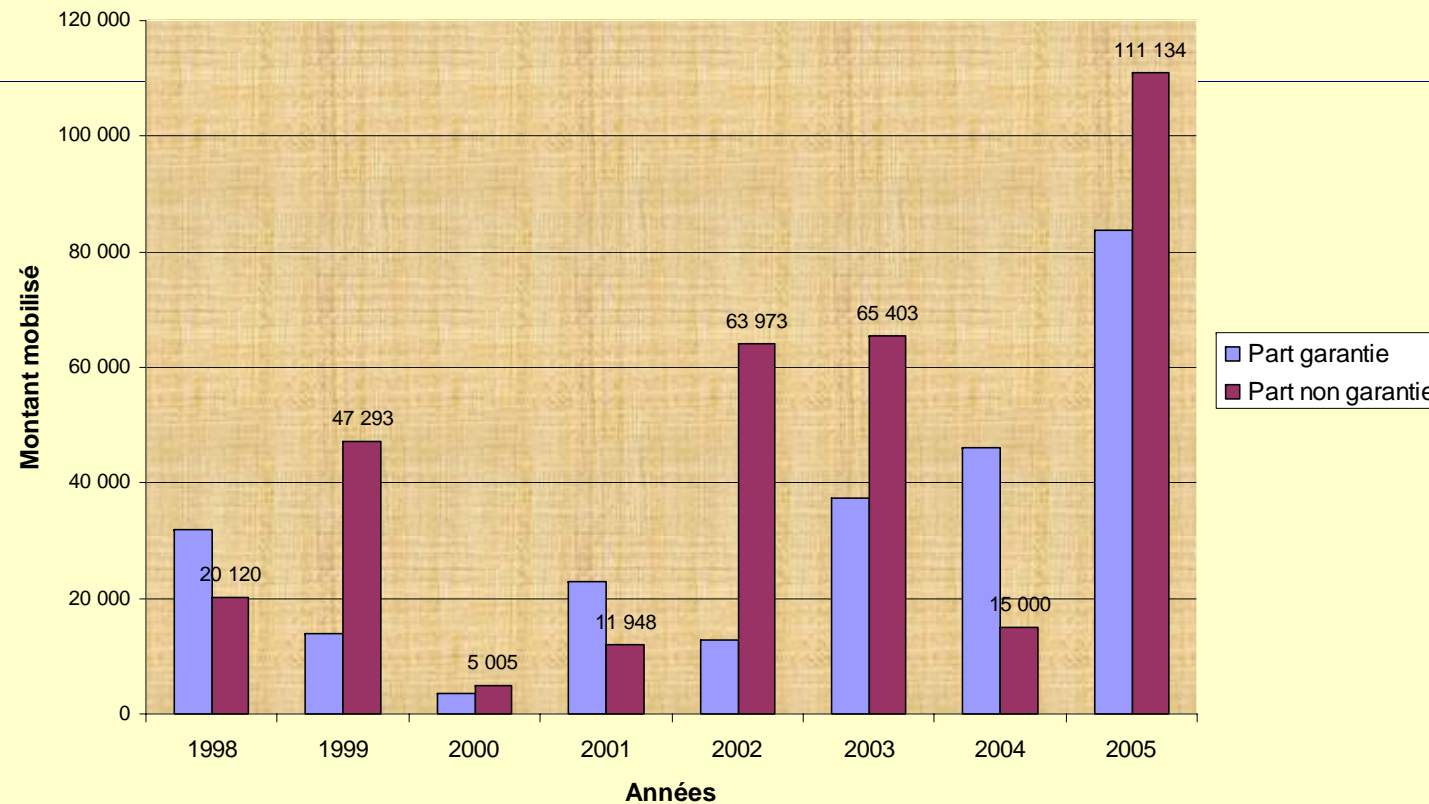


Deux types :

- (1) Évolution du nombre et du volume des émissions obligataires (publiques et privées) sur le MFR de 1998 à 2005
- (2) Répartition des engagements pris par les garants sur le marché

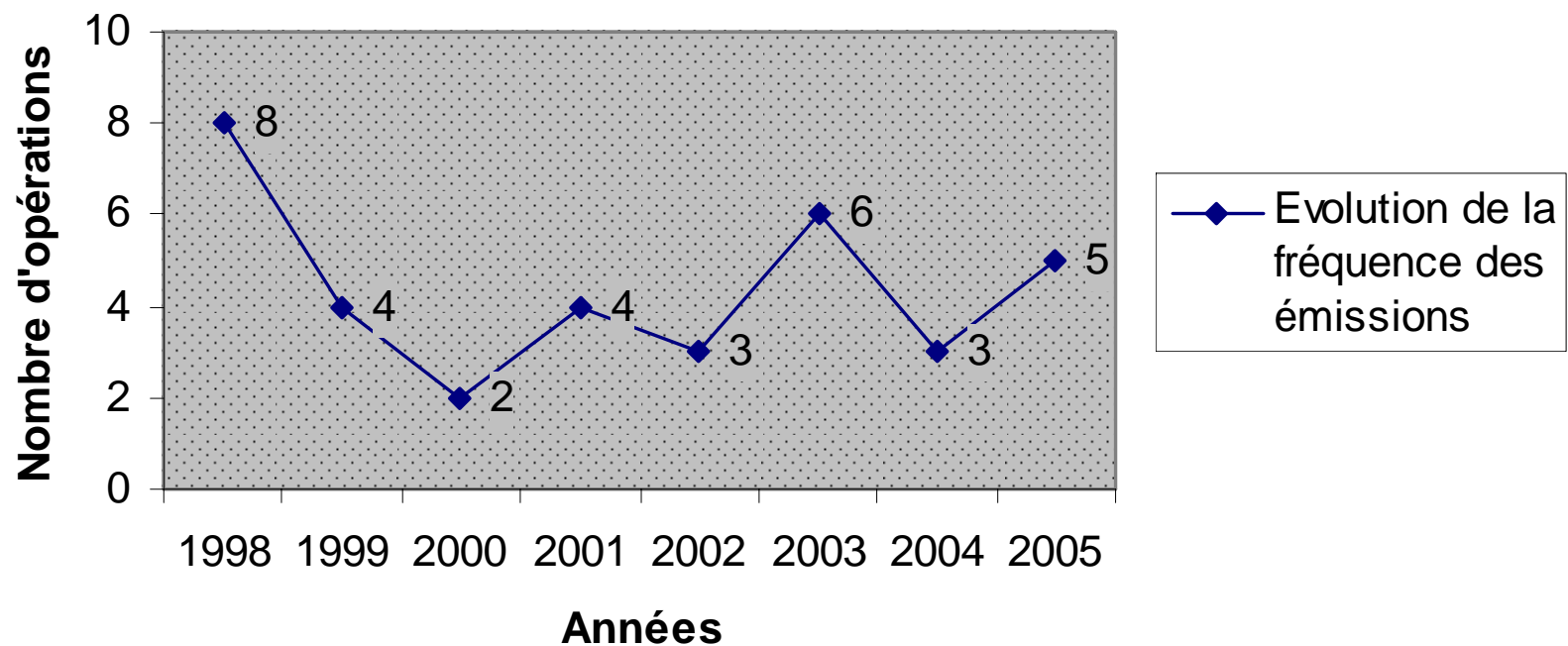
Evolution des volumes des émissions obligataires par APE sur le MFR : garantis et non garantis (1998-2005)

Evolution du montant des émissions obligataires sur le MFR



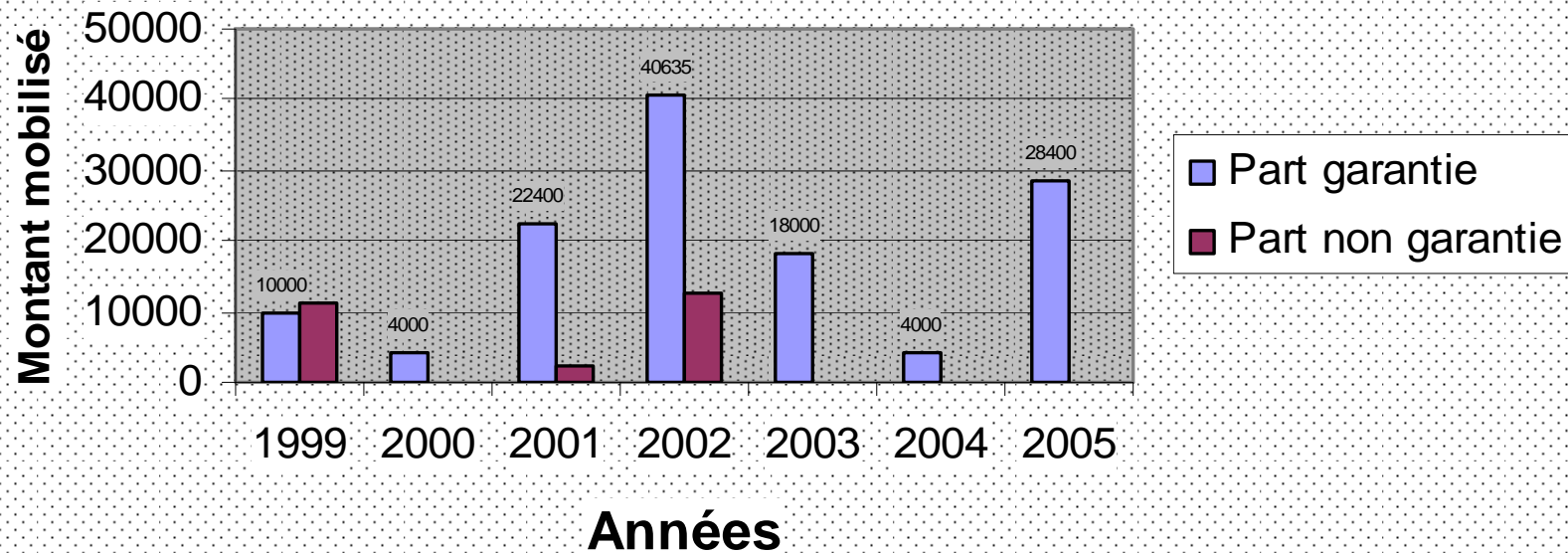
Fréquence des émissions obligataires par APE sur le MFR : (1998-2005)

Fréquence des émissions obligataires par APE



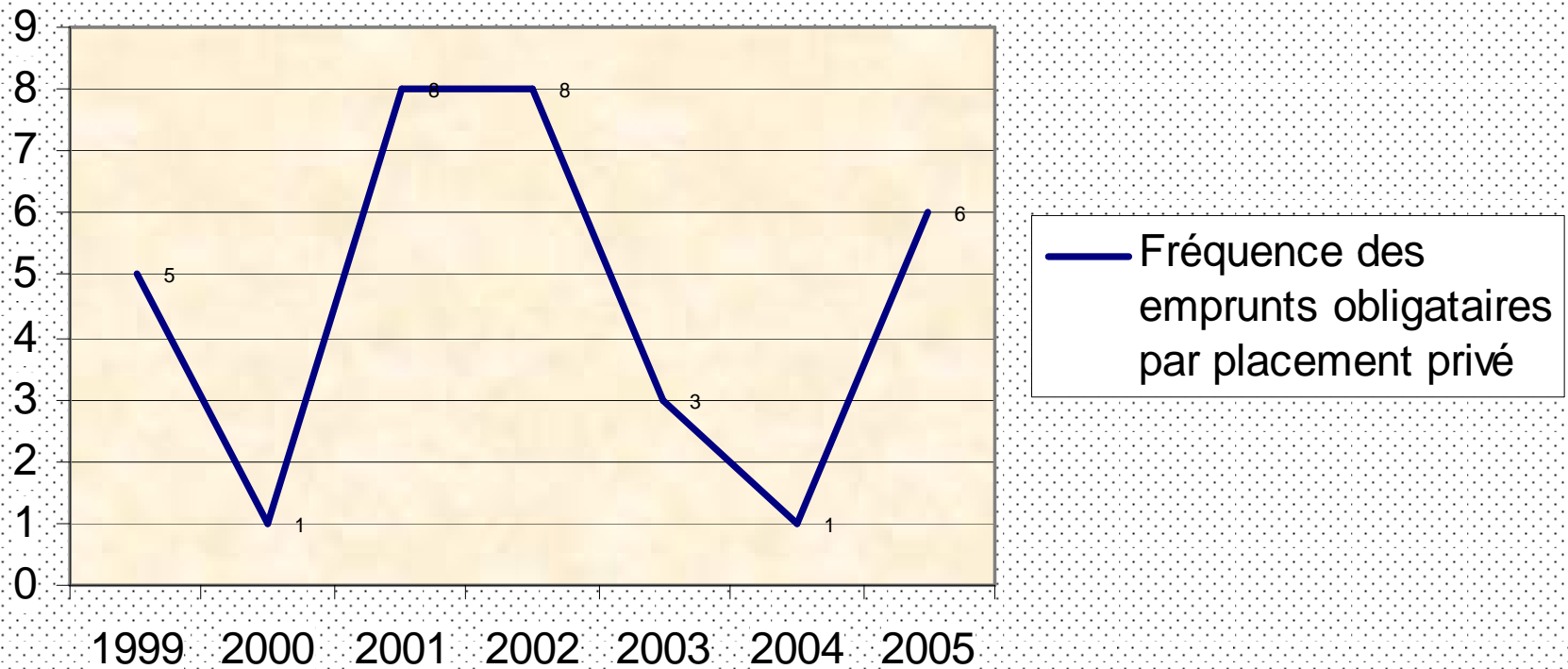
Evolution des volumes des émissions obligataires par Placement Privé sur le MFR : garantis et non garantis (1998-2005)

Montants des emprunts obligataires par placement privé



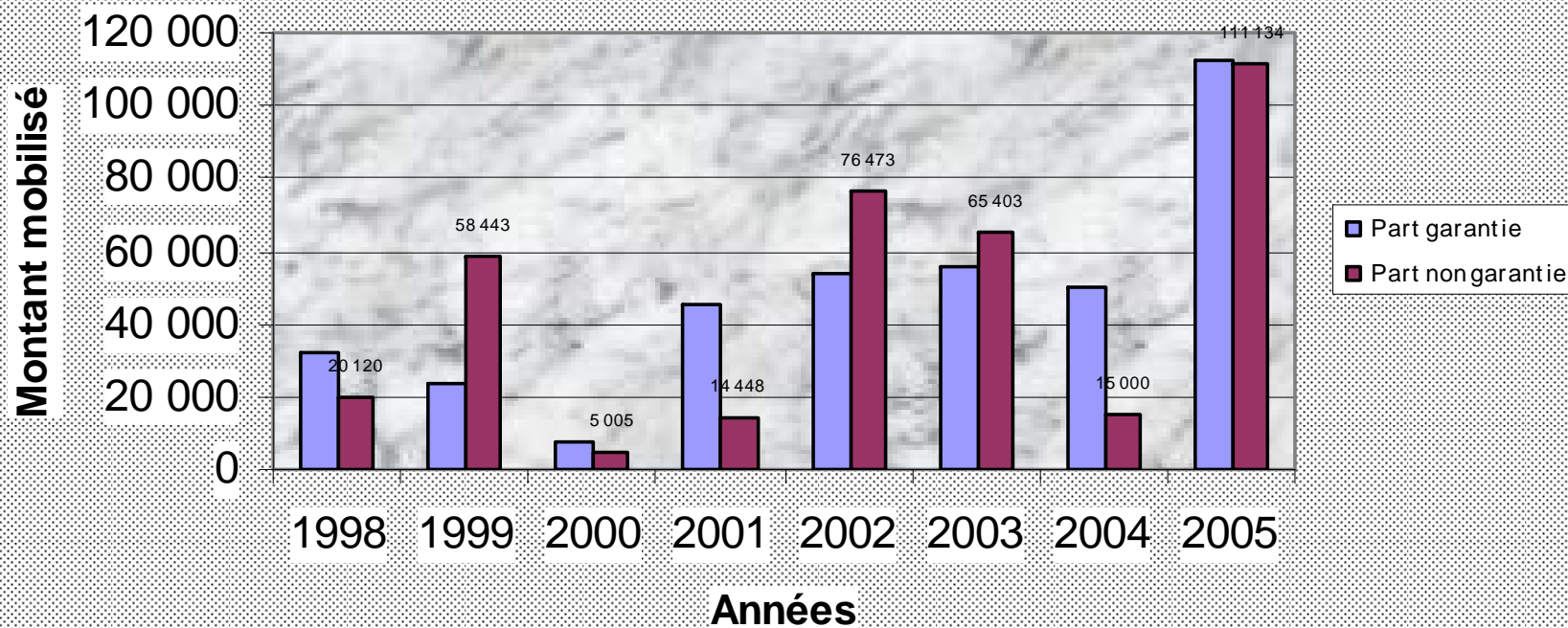
Fréquence des émissions obligataires par Placement Privé sur le MFR : (1998-2005)

Fréquence des emprunts obligataires par placement privé



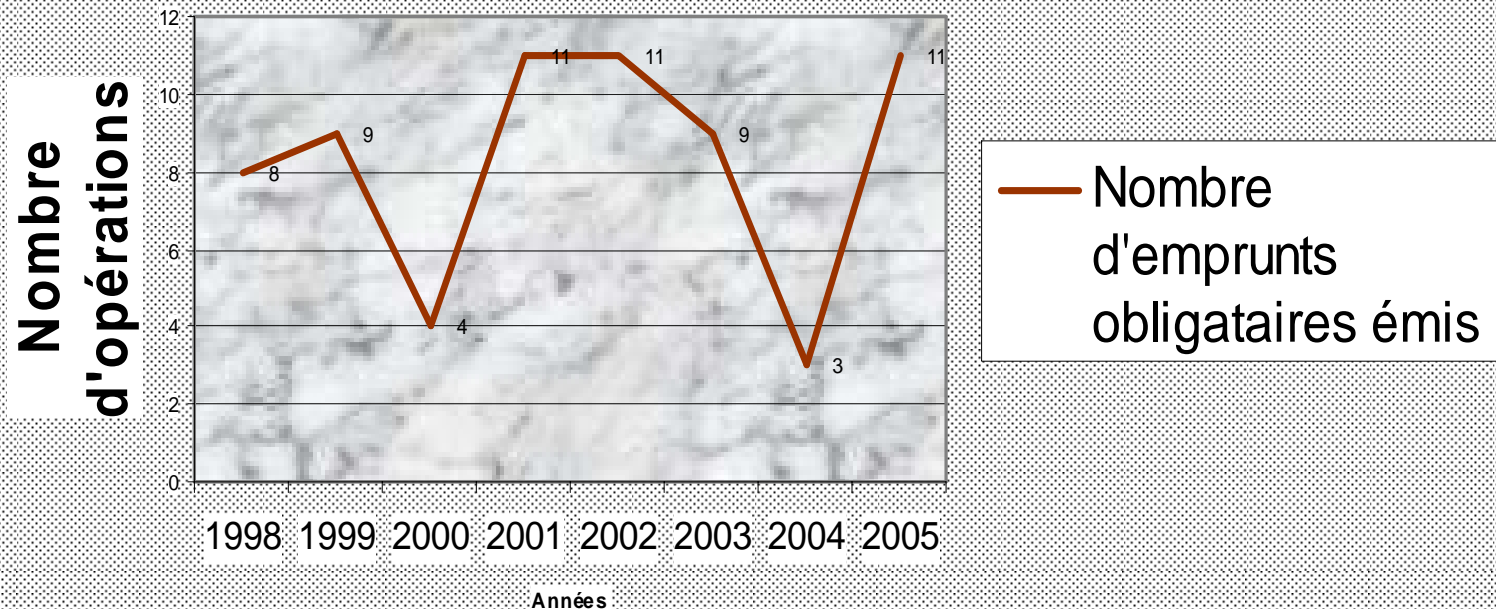
Evolution globale des volumes des émissions obligataires sur le MFR : garantis et non garantis (1998-2005)

Montant global des emprunts obligataires sur le MFR



Fréquence des émissions obligataires sur le MFR : (1998-2005)

Fréquence globale des émissions d'emprunts obligataires sur le MFR



Cartographie des risques du marché : répartition des engagements par type de garantie



- *Origines des garanties :*

<i>Garantie émetteurs (États et BOAD)</i>	<i>: 53%</i>
<i>Garants d'Institutions externes</i>	<i>: 36%</i>
<i>Maisons-mères, banques primaires et autres</i>	<i>: 11%</i>
TOTAL	100%

Cartographie des risques du marché : répartition des engagements par type de garant (au 31.12.05)

- Total garanties données : 291,3 milliards FCFA*

Part garant 1 : 31 %

Part garants maisons mères : 18 %

Part garant 2 : 16 %

Part garants bancaires 4 : 13 %

Part garant 3 : 11 %

Part autres garants : 11 %

*Total garanti par les 3 principales
institutions de garantie : 58 %*

Cartographie des risques du marché . niveau d'utilisation du potentiel de garantie

Pour les deux premiers garants :

- *Garant 1*

Potentiel de garantie = 123 milliards FCFA

Taux d'utilisation = 39%

- *Garant 2*

Potentiel de garantie = 640 milliards FCFA

Taux d'utilisation = 22,6%

Cartographie des risques du marché: analyse globale de la situation des principaux garants

■ *Forces*

- *Actionnariat public ou de référence*
- *Structure financière équilibrée (niveau satisfaisant des fonds propres)*
- *Bon potentiel de garantie*

Faiblesses

- *Problèmes de diversification de portefeuille (géographique, sectorielle, etc.)*
- *Contraintes administratives*
- *Difficultés de suivi des risques*
- *Absence de régulation*
- *Système de contrôle à améliorer*

Enseignements tirés

Enseignements positifs *accompagnement des émetteurs et* *sécurité du marché*

- L'exigence de garantie a permis d'accompagner les premiers émetteurs
- La sécurité du marché a été assurée pendant sa phase de démarrage
- La confiance des émetteurs s'est installée et s'est renforcée pendant cette phase de démarrage du marché

Limites : faible compétitivité du marché

1. Taux de sortie

Commissions	Détail indicatif	Taux moyen (total)
Variables	Garantie + Arrangement	3%
Flat	Visa CREPMF BRVM Placement Autres	2%
Taux d'intérêt		6.50%
Taux de sortie		11.50%

Autres limites ...

2. Volume des emprunts

- Faible fréquence d'émissions
- Absence d'émetteurs réguliers en dehors de la BOAD : problème de benchmarking
- Faibles volumes au regard des besoins de financement des économies de l'UEMOA : moins de **10 %** des concours bancaires.

Limites : Répartition et appréciation des risques

- Concentration des risques du marché sur deux ou trois garants
- Distorsions dans l'appréciation des risques par les investisseurs : les risques émetteurs sont transformés en risques garants

Perspectives

Nécessité d'une réforme des garanties

Nécessité d'une réforme des garanties

Les chiffres et analyses qui précèdent ont conduit à la conclusion de la nécessité d'une réforme des garanties sur le marché financier de l'UEMOA.

Nécessité d'une réforme des garanties

Les principales questions posées :

- Comment réformer les garanties sur le marché financier de l'UEMOA (totale, partielle, dispense) ?
- Est-ce opportun d'introduire la notation sur le marché financier de l'UEMOA ?
- Doit-on faire de la notation une exigence pour tous les émetteurs ?

Nécessité d'une réforme des garanties

Le processus en cours :

- L'initiative de la réforme des garanties remonte au Plan de Relance du Marché, adopté par le Conseil des Ministres de l'UMOA, le 19 décembre 2002
- Par son importance, la question a été inscrite parmi les actions majeures devant aider à la dynamisation et à l'approfondissement du Marché Financier Régional
- Le Conseil Régional en a fait une priorité

Nécessité d'une réforme des garanties

Le processus en cours :

- Un séminaire de réflexion organisé sur la question a conduit à des recommandations sur le contrôle des garants, la modulation de l'exigence de garantie en fonction de la qualité de signature de l'émetteur, ainsi qu'aux modalités d'introduction de la notation sur le marché financier régional.
- Le Conseil Régional vient de lancer une étude plus approfondie sur le sujet.

*Introduction de la notation
sur le marché financier de
l'UEMOA*

Limites de la réglementation actuelle

- **Destinée fondamentalement à protéger les investisseurs, l'exigence d'une garantie pour les émissions obligataires sur le marché de l'UMOA a conduit à certains problèmes :**
 - Renchérissement du coût de financement pour l'émetteur
 - Limitation des maturités des émissions
 - Réduction du rendement offert à l'investisseur
 - Exclusion du marché des émetteurs qui ne trouvent pas un garant

Limites de la réglementation actuelle (suite)

- Limitation de la transparence des émetteurs
- Concentration des risques sur les garants et, par voie de conséquence, frein au développement du marché
- La notation des émissions apporte des réponses à ces problèmes en se fondant sur le principe qu'une information complète, objective et qualifiée des investisseurs leur permet une décision d'investissement éclairée et constitue en définitive leur meilleure protection

Bénéfices de la notation

La notation permettrait :

- Une protection efficace des investisseurs en instruments de dette par des choix de risque éclairés
- Un développement harmonieux du marché des instruments de dette, avec pour principaux bénéfices :
 - La réduction de la concentration des risques sur le marché
 - La compétitivité des sources de financement des émetteurs

Bénéfices de la notation (suite)

- L'Attraction de nouveaux investisseurs notamment étrangers
- Une plus grande efficacité du marché des instruments de dette :
 - Favoriser l'instauration d'une rationalité dans le pricing des émissions principalement en fonction du rating de ces émissions et de leur maturité (courbe des taux)

Conclusion

- ❑ Bien que justifiée par le souci de protection des épargnants, l'exigence réglementaire actuelle de garantie à première demande dans le cadre des émissions obligataires sur le MFR comporte quelques limites,
- ❑ L'étude lancée sur la réforme des garanties vise, à terme, à favoriser la mise en place d'un système de notation au sein de l'UEMOA,
- ❑ Avec l'acceptation de la notation, l'organe de régulation marquerait un saut qualitatif dans la réglementation des emprunts obligataires.