



Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion
(CESAG)



Master en Banques et Finances
(MBF)

Option: Marchés financiers et Finance d'entreprise

Année académique: 2014 – 2015

Projet professionnel

**MODALITES DE MISE EN PLACE ET DE
GESTION D'UN SPECIALISTE EN VALEURS
DU TRESOR (SVT) DANS L'UEMOA: TRÉSO.
INVESTMENTS SA**

Présenté par:

M^{me} Cheryle IDOSSOU
14^{ème} promotion

Sous la supervision de :

M. Wilfried TAMEGNON
Enseignant vacataire au
Programme MBF

Dakar, juillet 2015

SOMMAIRE

DEDICACES

REMERCIEMENTS

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

LISTE DES TABLEAUX

LISTE DES GRAPHIQUES

LISTES DES ANNEXES

RESUME

ABSTRACT

INTRODUCTION

CHAPITRE I : Marché des titres publics de l'UEMOA et opportunités de l'activité de SVT

- I) Marché des valeurs du Trésor de l'UEMOA
- II) Agence UMOA-Titres : rôle et attributions dans l'animation du marché régional des titres publics
- III) Activité des Spécialistes en Valeurs du Trésor dans l'UEMOA

CHAPITRE II : Création de TRÉSO. INVESTMENTS SA: Considérations Stratégiques et Financières

- I) De l'analyse des Forces de Porter au positionnement stratégique de TRÉSO. INVESTMENTS SA
- II) Marketing Mix de TRÉSO. INVESTMENTS SA
- III) Projections financières et analyse de la rentabilité du projet

CONCLUSION

BIBLIOGRAPHIE

DEDIDACE

Je dédie ce projet à mes enfants Roxane et Evans, ainsi qu'à mon époux Sahid, pour leur soutien, patience et amour qui ont rendu possible ce travail.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

REMERCIEMENTS

Mes remerciements s'adressent particulièrement à :

- Wilfried Tamegnon, pour avoir accepté de superviser la rédaction de ce projet professionnel,
- Aboudou Ouattara, pour ses conseils dans le cadre de ce projet professionnel,
- toute la coordination du Programme MBF, à mes collègues et professeurs de la 14^e promotion du MBF, ainsi qu'à l'Administration du CESAG, pour avoir contribué à faire de mon année au MBF, une expérience intellectuelle et humaine enrichissante.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

AFT	: Agence France Trésor
Agence ou AUT	: Agence UMOA-Titres
APE	: Appel Public à l'Épargne
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
CA	: Conseil d'Administration
DAT	: Dépôt à Terme
DC/BR	: Dépositaire Central/Banque de Règlement
DRC	: Délai de Récupération du Capital
FIDELITY	: FIDELITY Investments
MFR	: Marché Financier Régional
PIMCO	: Pacific Investment Management Company
SGI	: Société de Gestion et d'Intermédiation
SVT	: Spécialistes en Valeurs du Trésor
TN	: Trésors Nationaux
TRI	: Taux de Rentabilité Interne
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMOA	: Union Monétaire Ouest Africaine
VAN	: Valeur Actuelle nette
Zone	: Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

LISTE DES TABLEAUX

Tableau N°1 : Evolution des émissions brutes de valeurs du Trésor de l'UEMOA au 31 décembre 2014 –adjudication.....	6
Tableau N°2 : Evolution des émissions de valeurs du Trésor dans l'UEMOA au 31 décembre 2014 –syndication ou Appel public à l'Epargne (APE) (en milliards de F CFA).....	7
Tableau N°3 : Total des émissions de valeurs du Trésor dans l'UEMOA au 31 décembre (adjudication + syndication) (en milliards de F CFA)	8
Tableau n°4 : Répartition des contributions des sociétés en joint-venture	31
Tableau n°5 : Estimations des salaires du personnel.....	33
Tableau n°6 : Récapitulatif des tarifs de TRÉSO. INVESTMENTS SA.....	35
Tableau n° 7 : Les immobilisations corporelles	36
Tableau n°8 : Les immobilisations incorporelles.....	37
Tableau n°11 : Récapitulatif des hypothèses d'évaluation.....	38
Tableau n° 12 : Moyenne de variation des émissions de titres publics au BENIN.....	38
Tableau n°13 : Prévisions de souscription en titres publics de TRÉSO. INVESTMENTS SA (en millions de F CFA).....	38
Tableau n°14 : Récapitulatif du chiffre d'affaires prévisionnel.....	39
Tableau n°15 : Calcul de la VAN.....	41
Tableau n°09 : Récapitulatif des diverses charges	55
Tableau n° 10 : Tableau des amortissements	56
Tableau n° 17 : Compte de résultat prévisionnel	57
Tableau n°16 : Calcul de la VAN, TRI et DRC	59

LISTES DES GRAPHIQUES

Graphique N°1 : Bons et obligations du Trésor émis sur le marché des titres publics de l'UEMOA de 2010 à 2014-adjudication	7
Graphique N°2 : Evolution des émissions de titres publics par syndication dans l'UEMOA de 2010 à 2014-syndication	7
Graphique N°3 : Proportion des bons et obligations dans l'émission totale de titres publics dans l'UEMOA de 2010 à 2014	8

CESAG - BIBLIOTHEQUE

LISTES DES ANNEXES

ANNEXE N°1 : Instruction n° 02-09-2013 de la BCEAO sur les SVT	45
ANNEXE N°2 : Rémunération du personnel.....	54
ANNEXE N°3 : Diverses charges.....	55
ANNEXE N° 4 : Soldes intermédiaires de gestion.....	57
ANNEXE N°5 : Calcul de la prime de risque du marché et de bêta.....	58
ANNEXE N°6 : Calcul des indicateurs de rentabilité.....	59

CESAG - BIBLIOTHEQUE

RESUME

L'émission croissante de titres publics par les Etats de l'UEMOA, pour le financement de leurs programmes de développement, pose le problème de la liquidité de ces titres. L'instruction n° 02 09 2013, de la BCEAO relative aux conditions d'agrément et d'exercice du métier de Spécialistes en Valeurs du Trésor, en pose les fondements réglementaires, créant ainsi une nouvelle catégorie d'acteur dont l'émergence aiderait à l'approfondissement du marché régional de la dette publique. Le présent projet vise à proposer une feuille de route pour la création d'un SVT ainsi qu'à clarifier la mise en œuvre de son mandat d'animateur des marchés primaire et secondaire des titres publics au sein de l'UEMOA.

Le modèle d'affaires de TRÉSO. INVESTMENTS SA consiste en un partenariat Nord-Sud, notamment au travers d'une joint-venture entre une SGI et un investisseur international tel que PIMCO ou FIDELITY Investments¹. Exercée avec les ressources techniques, humaines et financières adéquates, l'activité de SVT tel qu'envisagée par TRÉSO. INVESTMENTS SA, ressort financièrement viable.

Mots clés : Titres publics, Spécialiste en Valeurs du Trésor, BCEAO, UEMOA, joint-venture

¹ Fonds d'investissement Américain

ABSTRACT

Increased issuance of Government bonds and T-bills by the WAEMU member states, to finance development programs raises the question of whether the regional sovereign bonds market are sufficient liquid. The regulatory framework defining the requirements for the licensing of primary dealers is the Central Bank's Instruction No. 02-09-2013, which creates a new category of market participants whose presence would help deepen the regional market for sovereigns' debt. This thesis aims at charting a roadmap for the launch of a primary dealer (TRÉSO. INVESTMENTS SA) and at clarifying the implementation steps of this market player's mandate on the primary and secondary markets for government bonds and T-bills in the WAEMU Zone.

TRÉSO. INVESTMENTS SA' business model is a North-South partnership, through a joint venture between a local stock brokerage firm - SGI, and an international fixed income investment house of the calibers of Pimco and Fidelity Group. Managed with adequate technical, human and financial resources, the TRÉSO. INVESTMENTS SA is expected to be a financially sustainable business.

Keywords: Government bonds, Treasuries, WAEMU, Joint-Venture

INTRODUCTION

L'évolution récente des modalités de financement des économies de l'UEMOA a été marquée par le recours croissant des Etats de l'Union au marché financier régional pour la couverture de leurs déficits budgétaires, notamment à travers l'émission de plus en plus fréquente de valeurs du Trésor, par syndication ou par adjudication. Cette orientation, en ligne avec les méthodes de financement des économies développées, est dictée par les impératifs de financement des infrastructures et autres investissements nécessaires au décollage économique des Etats de l'UEMOA, comme le montre la dégradation de certains aspects des finances publiques desdits Etats, en l'occurrence l'aggravation d'année en année du déficit budgétaire. En effet, le déficit global des pays de l'Union, base engagement, hors dons, est ressorti à 2 891 milliards à fin décembre 2013, contre 2 226 milliards l'année précédente. En pourcentage du PIB, ce déficit s'est situé à 6,7% en 2013 contre 5,5% en 2012. Cette dégradation du déficit, relevée dans la quasi-totalité des pays de l'Union², est surtout due au financement des investissements publics notamment les infrastructures et les secteurs sociaux. Dans un contexte de baisse de l'aide extérieure liée, entre autres, aux politiques économiques d'austérité mises en œuvre par la plupart des partenaires techniques et financiers bilatéraux et/ou multilatéraux, les Etats de l'UEMOA évoluent progressivement vers une situation où une part importante du financement de leurs budgets devra reposer sur des sources internes propres. Une piste que l'autorité monétaire a encouragé les Etats à explorer est celle du financement par les émissions obligataires. Par conséquent, il est peu surprenant que les interventions des Etats (de l'Union) sur le marché régional se soient sensiblement accrues ces dernières années, en liaison avec les exigences de la mise en œuvre de leurs politiques de développement et de lutte contre la pauvreté³.

Globalement, le volume annuel des émissions d'obligations d'Etat est passé de 2 378 en 2010 à 2 985 milliards en 2014, soit en croissance moyenne de plus de 25,5%⁴. Pour les émissions de titres publics par voie d'adjudication, le volume est passé de 2 196 en 2010 à 3 070 milliards en 2014, soit un taux de croissance de 40%⁵.

Ces titres souscrits essentiellement par les institutions financières sont souvent utilisés pour servir de caution aux guichets de refinancement de la Banque Centrale, les banques

² Rapport annuel BCEAO 2013, page 16

³ Rapport sur la politique monétaire dans l'UEMOA – Décembre 2014, page 21

⁴ Rapports annuels CREPMF

⁵ Bulletins de statistiques monétaires de la BCEAO

priviliégiant une stratégie passive de « buy and hold » au détriment de l'exploitation des opportunités d'échanges auxquelles ces titres donneraient accès. Cette passivité contribue à rendre le marché secondaire des titres publics peu dynamique entraînant un recyclage insuffisant des titres notamment auprès du grand public. Cette conservation de titres publics par les établissements de crédit (5,4% du total des dépôts des banques de l'Union et 4% de leur total bilan en 2013⁶), au-delà des risques systémiques potentiels auxquels elle expose le système financier régional, n'est que le résultat des règles de supervision des banques, notamment celles relatives aux ratios prudentiels. En effet, la faible pondération dont bénéficient les titres publics incite les banques à privilégier la détention de ces titres au détriment des prêts traditionnels à la clientèle des entreprises. Cette situation soulève la question de la pérennité du modèle actuel de placement des titres publics, caractérisé par une souscription importante par les banques, ce qui peut avoir des conséquences négatives pour la croissance économique et la stabilité financière de la zone.

Au total, bien que plus vertueux que le financement direct par les Trésors Publics ou par la Banque Centrale, le financement des besoins de l'Etat à travers les marchés capitaux, pour se pérenniser, nécessite l'émergence d'acteurs spécialisés, suffisamment capitalisés et capables d'accompagner l'Etat dans la mise en œuvre de son programme de développement.

La BCEAO, dans son instruction n°02-09-2013 relative aux règles générales applicables aux SVT dans les Etats membres de l'UEMOA, en date du 06 septembre 2013, a ouvert le champ à la mise en place de Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT). Cette disposition précise les règles générales applicables aux investisseurs ayant le statut de SVT ainsi que les modalités pour l'obtention de l'agrément. Celle-ci a, par ailleurs, été précédée par la décision n° CM/UMOA/006/05/2012 en date du 10 mai 2012 autorisant la création d'une agence régionale d'appui à l'émission et à la gestion des titres de la dette publique par les Etats membres de l'UMOA dénommée « Agence UMOA-Titres ».

Dans le but d'appuyer l'initiative de la BCEAO pour le développement du marché monétaire de l'Union, nous proposons dans le cadre du projet professionnel de fin de formation, de réfléchir à la mise en place d'une structure de spécialistes en valeurs du Trésor dénommée, TRÉSO. INVESTMENTS SA. Le présent projet vise à répondre à la question suivante : Quelle stratégie faut-il développer pour assurer la mise en place d'un spécialiste en valeur de Trésor financièrement viable ?

6 Rapport commission bancaire de l'UEMOA 2013

L'objectif général du projet est de définir les modalités de création/démarrage d'un SVT rentable. De façon spécifique, il s'agit de :

- présenter l'environnement réglementaire du marché des titres publics et examiner la pertinence de la création d'un SVT;
- doter le SVT en création d'une stratégie permettant d'en assurer la viabilité financière ;
- évaluer la rentabilité du projet de création de cette institution.

L'enjeu principal du projet est de contribuer à la dynamisation du marché secondaire des titres du Trésor de l'Union. L'intérêt de l'étude se situe à plusieurs niveaux. En plus de donner à l'auteur l'occasion de se familiariser davantage avec les mécanismes de fonctionnement des marchés financiers et plus particulièrement ceux de la zone UEMOA, il permet d'informer le public, y compris celui constitué par les étudiants du CESAG, sur des sources alternatives de placement de l'épargne. La méthodologie de l'étude est la recherche documentaire, la collecte de données par des entretiens et l'analyse desdites données dans la perspective de l'élaboration des projections financières du SVT. La recherche documentaire s'est appuyée sur des travaux de recherche disponibles sur le sujet, entre autres des mémoires d'années antérieures traitant de sujets similaires, Internet, des documents et rapports annuels électroniques publiés par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), des livres d'économie, de finance d'entreprise et de marché, etc. Elle a permis de faire un état des lieux du déroulement actuel des échanges de valeurs du Trésor, des règlements prévus par la BCEAO pour l'amélioration de ces échanges et la prise en compte des conditions de mise en place d'un SVT dans l'UEMOA. Ces informations ont servi à préparer le modèle financier d'évaluation de la rentabilité de TRÉSO. INVESTMENTS SA, par l'utilisation d'indicateurs de gestion et d'analyse financière.

Le projet est structuré en deux (2) chapitres. : Le premier chapitre fait un état des lieux de l'environnement de l'étude en examinant la situation actuelle du marché des valeurs du Trésor, l'agence UMOA-Titres et le cadre réglementaire d'exercice de la profession de Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT). Le deuxième chapitre présente les aspects stratégiques du projet à travers son statut légal, sa structure organisationnelle, son marketing-mix, et finit sur l'analyse de la viabilité financière du projet.

*Je ne veux pas uniquement quelque chose où investir. Je veux quelque chose à laquelle je
puisse croire.*
Anita Roddick

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE I : Emission de valeurs du Trésor, opportunités de l'activité de SVT

I) Marché des valeurs du Trésor de l'UEMOA

Le marché des valeurs du Trésor dans l'UEMOA est celui des titres publics composés des valeurs à court terme (bons du Trésor-dont l'échéance est inférieure ou égale à deux (2) ans) présentes sur le marché monétaire et des valeurs à moyen et long terme (obligations du Trésor-dont l'échéance est strictement supérieure à deux (2) ans) présentes sur le marché obligataire. Les titres de créances négociables (TCN) tels que les billets de Trésorerie, les bons des établissements financiers, les certificats de dépôt, les bons des institutions financières internationales, sont également négociés sur le marché monétaire lorsque leur échéance n'excède pas deux ans. Sur le marché obligataire, il peut également y avoir des obligations émises par des organismes et institutions autres que les Etats. Les valeurs du Trésor sont toutes émises sur le marché primaire et sont ensuite négociées sur le marché secondaire. Nous allons présenter les valeurs du Trésor, leur mode et processus d'émission ainsi que les acteurs qui interviennent sur le marché.

A) Les valeurs du Trésor et les acteurs du marché

Les valeurs du Trésor sont composés des obligations et bons émis par les Etats membres de l'UEMOA par voie d'adjudication ou de syndication, précédemment par le canal de la Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), mais actuellement sous l'assistance de l'Agence UMOA-Titres et sous la responsabilité du Ministre chargé des Finances. Ces deux instruments permettent aux Etats, grâce aux uns, de couvrir leurs besoins à court terme, et grâce aux autres, leurs opérations à moyen et long terme.

a) Obligations et bons du Trésor

Les obligations du Trésor sont des titres à moyen ou long termes, d'une maturité strictement supérieure à deux (2) ans. La valeur nominale d'une obligation est fixée à dix mille (10.000) FCFA ou à un multiple de ce montant, sur la base des expériences des pays de l'Union dans ce domaine. Ce prix unitaire, relativement bas, devrait favoriser la participation des petits épargnants aux opérations sur le marché. Toutefois, une soumission minimale de cent (100) obligations est exigée pour les souscripteurs primaires. Les obligations du Trésor produisent annuellement une rémunération à taux fixe sur leur valeur nominale. Le taux d'intérêt pour chaque émission est déterminé par l'émetteur, de concert avec la Banque centrale en qualité de conseiller financier des Etats, disposant d'informations sur les taux d'intérêt par instrument et par pays membre de l'Union ainsi que sur les marchés étrangers. Sur le marché primaire,

les obligations sont acquises aux prix proposés pour leur achat. Ils peuvent ensuite être négociés sur la Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) ou de gré à gré aux guichets des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) ou des autres investisseurs que sont les établissements financiers, les Sociétés de gestion et d'Intermédiation (SGI) et autres organismes financiers régionaux disposant d'un compte de règlement dans les livres de la banque centrale.

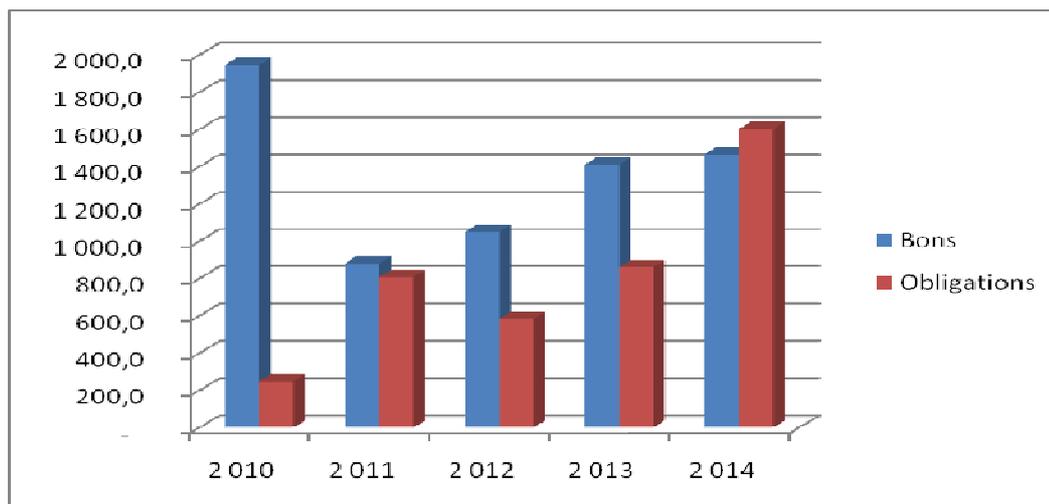
Les bons du Trésor sont des titres à court terme, d'une durée comprise entre sept (7) jours et deux (2) ans maximum. Cette limitation tient compte de la définition de la notion de court terme dans l'Union, qui s'applique à des maturités de deux ans au maximum. La valeur nominale d'un bon du Trésor est de un (1) million de FCFA ou d'un multiple de ce montant. A l'émission, les bons du Trésor sont assortis d'une rémunération payable d'avance et précomptée sur leur valeur nominale, sur la base d'un taux d'intérêt exprimé en pourcentage l'an, en base trois cent soixante (360) jours, à quatre décimales. Les bons du Trésor sont dématérialisés et tenus en compte courant dans les livres de la Banque Centrale. Les intérêts perçus sur ces bons sont exonérés d'impôts. La domiciliation des titres à la BCEAO facilite les règlements et remboursements y afférents ainsi que l'exécution des transactions sur le marché secondaire entre les titulaires de compte. En vue d'assurer une meilleure lisibilité du marché des titres de la dette publique, notamment la formation d'une courbe de taux, six maturités ont été retenues pour les bons du Trésor. Il s'agit des maturités en nombre de jours ci-après : 7, 28, 91, 182, 364, 728 correspondant respectivement à une (1) semaine, un (1) mois, trois (3) mois, six (6) mois, un (1) an et deux (2) ans.

Les bons et obligations du Trésor sont admissibles au refinancement de la Banque Centrale dans les conditions fixées par le comité de politique monétaire et sont négociables sur toute l'étendue du territoire des Etats membres de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA).

Tableau N°1 : Evolution des émissions brutes de valeurs du Trésor de l'UEMOA au 31 décembre 2014 –adjudication

<i>Milliards de F CFA</i>	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014
Bons	1 946,4	881,2	1 051,1	1 411,5	1 466,6
Obligations	249,9	808,5	583,2	860,9	1 603,5
Total	2 196,3	1 689,7	1 634,8	2 272,4	3 070,1

Source : Rapport BCEAO sur la politique monétaire, mars 2015

Graphique N°1 : Bons et obligations du Trésor émis sur le marché des titres publics de l'UEMOA de 2010 à 2014-adjudication

Nous pouvons constater sur l'histogramme que les émissions de valeurs du Trésor sont en croissance continue depuis 2011 pour les bons du Trésor et 2012 pour les obligations, les montants des bons émis étant toujours supérieurs à ceux des obligations depuis 2010 jusqu'en 2014 où la tendance s'est inversée. En effet, les obligations représentent aujourd'hui plus de 52% des émissions totales. Ceci est dû au fait que les Etats sont désormais très actifs dans des projets d'infrastructures, de développement social et autres investissements à long terme.

Tableau N°2 : Evolution des émissions de valeurs du Trésor dans l'UEMOA au 31 décembre 2014 –syndication ou Appel public à l'Epargne (APE) (en milliards de F CFA)

ANNEES	2010	2011	2012	2013	2014	TOTAL
Obligations d'Etat	2 128,5	3 235,9	1 023,7	1 432,4	1 381,0	9 201,4

Source : Rapports annuels CREPMF

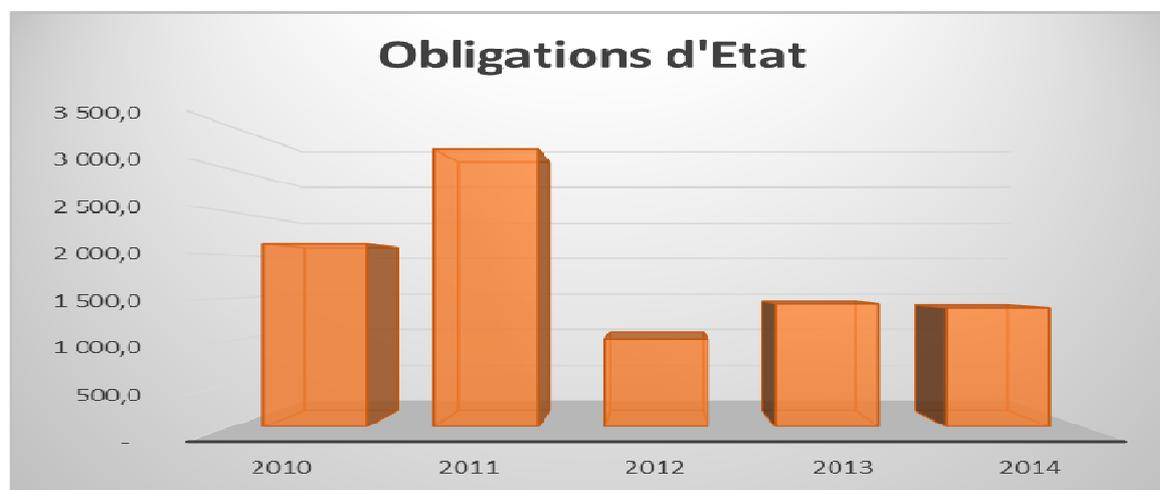
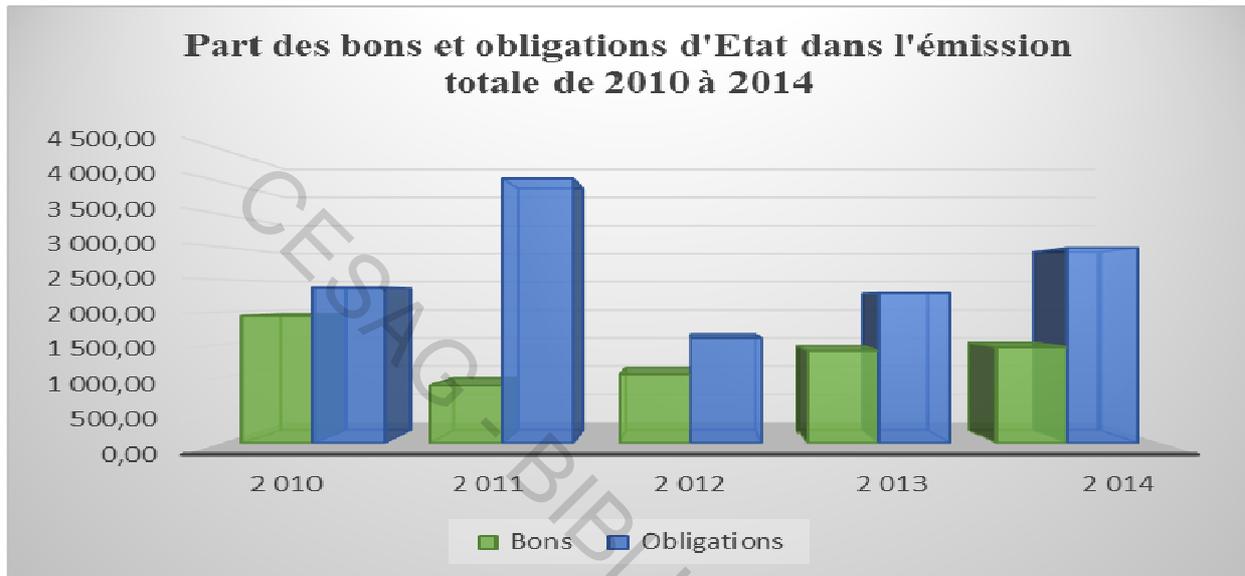
Graphique N°2 : Evolution des émissions de titres publics par syndication dans l'UEMOA de 2010 à 2014-syndication

Tableau N°3 : Total des émissions de valeurs du Trésor dans l'UEMOA au 31 décembre (adjudication + syndication) (en milliards de F CFA)

	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014
Bons	1 946,40	881,2	1 051,10	1 411,50	1 466,60
Obligations	2 378,4	4 044,4	1 606,9	2 293,3	2 984,5
Total titres publics	4 324,77	4 925,58	2 657,96	3 704,81	4 451,09

Graphique N°3 : Proportion des bons et obligations dans l'émission totale de titres publics dans l'UEMOA de 2010 à 2014



b) Les acteurs du marché

Les acteurs du marché sont l'Etat, les investisseurs, la Banque Centrale, l'Agence UMOA-Titres (AUT), les structures du marché financier régional et les teneurs de comptes titres.

L'Etat

L'Etat est l'émetteur des bons et obligations du Trésor. Les émissions sont effectuées sous la responsabilité du Ministre chargé des Finances. Dans ce cadre, les Services du Ministère concerné ont pour rôle :

- de préparer les programmes périodiques d'émission de titres ;
- de préparer les annonces d'adjudication ;
- de participer aux séances d'adjudication.

L'Etat assisté auparavant par la Banque Centrale à chacune de ces étapes, l'est dorénavant par l'Agence UMOA-Titres.

Les investisseurs

La souscription de titres est ouverte à toute personne physique ou morale, résidente ou étrangère. Toutefois, une distinction est faite entre :

- les souscriptions directes, réservées aux organismes disposant de comptes courants à la Banque Centrale (à ces organismes, s'ajoutent les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation, SGI, lorsqu'il s'agit d'émissions d'obligations du Trésor) ;
- les autres souscriptions, qui sont réalisées par l'intermédiaire de banques implantées dans l'Union (ces souscriptions peuvent également être faites par l'intermédiaire des SGI dans le cas des émissions d'obligations du Trésor).

Actuellement, il est prévu la mise en place d'un système de Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT), qui s'engagent à participer régulièrement aux émissions et à assurer la liquidité des titres sur le marché secondaire. En contrepartie de leur engagement, certains avantages leur seront réservés par rapport aux autres investisseurs.

La Banque Centrale et l'Agence UMOA-Titres

L'Agence UMOA-Titres assiste les Trésors Nationaux dans la programmation des émissions et les met à jour périodiquement en fonction des modifications apportées par les TN. En concertation avec ces derniers, l'AUT élabore la note d'information et l'avis d'appel d'offres qui sont transmis à la BCEAO qui procède à la diffusion des annonces d'adjudication à travers son site internet. L'Agence UMOA-Titres assure également l'organisation matérielle des adjudications. La BCEAO assure la tenue des comptes titres ainsi que l'exécution du règlement/compensation de titres émis par voie d'adjudication.

Les Structures du Marché Financier Régional

Sur le Marché Financier Régional, le Dépositaire Central/Banque de Règlement assure la domiciliation des obligations du Trésor à l'issue de leur émission par voie de syndication. Il assure le règlement/compensation des opérations sur le marché secondaire.

Les Teneurs de comptes

Les Teneurs de comptes sont des intermédiaires agréés pour assurer la comptabilisation des titres détenus pour leur propre compte ou pour le compte de leurs clients. L'agrément de Teneur de comptes est accordé aux banques par la Banque Centrale en ce qui concerne les bons du Trésor, aux banques et aux SGI par le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) s'agissant des obligations du Trésor. Ces activités de teneurs

de compte s'exercent nonobstant la domiciliation auprès de la BCEAO de l'ensemble des valeurs du Trésor émises par voie d'adjudication, et dans les livres du Dépositaire Central/Banque de Règlement pour les obligations du Trésor émises par voie de syndication.

B) Présentation du procédé actuel des émissions des valeurs du Trésor et de leur circulation sur le marché secondaire

a) Emission des valeurs du Trésor

Afin d'assurer le développement du marché, l'émission de titres s'effectue dans le respect des principes de transparence et de concurrence. Aussi, la technique de l'adjudication à taux variables, fondée sur ces principes, a été retenue. Cependant, les obligations du Trésor peuvent être aussi émises par syndication avec le concours de l'agence UMOA-Titres. La technique de l'adjudication à taux variables consiste à recueillir, pour une émission donnée, l'ensemble des soumissions, et à servir en priorité les offres les plus avantageuses pour l'émetteur, dans la limite du montant annoncé de l'adjudication.

Les titres sont émis selon un calendrier indicatif trimestriel pour les bons du Trésor et annuel pour les obligations du Trésor. Cette programmation permet aux investisseurs d'intégrer les futures émissions dans leurs prévisions et de mieux s'organiser pour participer au marché. La programmation assure également la régularité des émissions et, en conséquence, une bonne maîtrise par l'émetteur, du coût des emprunts et des flux de financement.

La programmation des émissions est faite de concert avec l'Agence UMOA-Titres qui se charge de l'exécution matérielle et logistique des adjudications. Les programmes d'émission des États membres de l'Union sont publiés par la BCEAO, notamment sur son site Internet (www.bceao.int).

Sept (7) jours au moins avant la date de l'adjudication, le Trésor national qui souhaite procéder à des émissions (en principe prévues dans son programme préalablement communiqué au public), saisit la Direction Nationale de la BCEAO de son pays. Celle-ci à son tour communique l'offre au CREPMF et informe les différents acteurs du marché disposant d'un compte dans ses livres et les SGI, en indiquant les principales caractéristiques de l'opération (montant, taux d'intérêt ou prix proposés).

Selon la charte régissant les relations des SVT avec les Trésors Publics de l'UEMOA, un même souscripteur ne peut soumissionner plus de 60% du montant annoncé de l'adjudication. Les soumissions sont faites et déposées le jour de l'adjudication au plus tard à 10h30mn (Temps Universel), auprès des Directions Nationales de la BCEAO. Il y est indiqué

notamment les montants ainsi que les taux proposés pour les bons du Trésor et les prix proposés pour les obligations du Trésor.

Les offres sont traitées par l'AUT qui soumet au Trésor Public de l'Etat émetteur, le détail des offres proposées, en commençant par la soumission assortie du taux d'intérêt le plus bas (ou prix le plus élevé en ce qui concerne les obligations du Trésor). Le taux ou le prix correspondant à la dernière offre retenue est appelé *taux marginal* ou *prix marginal*. Les soumissions enfin retenues sont retracées dans un formulaire et un procès-verbal est dressé par la Banque centrale. La Direction Nationale de la BCEAO du pays émetteur diffuse les résultats des soumissions à tous les soumissionnaires locaux et aux autres Directions Nationales pour le relais de l'information auprès des autres soumissionnaires avec les informations complémentaires suivantes :

$$\text{Taux de souscription} = \frac{\text{Montant total des souscriptions}}{\text{Montant mis en adjudication}} \quad (\text{en } \%)$$

$$\text{Taux d'absorption} = \frac{\text{Montant retenu}}{\text{Montant total des souscriptions}} \quad (\text{en } \%)$$

$$\text{Taux moyen pondéré des offres (TMP)} = \sum_{i=1}^n \frac{T_i \times O_i}{O} \quad \text{où :}$$

T_i est le taux d'intérêt de la soumission i , pour les bons du Trésor ;
 O_i le montant de la soumission i ;
 O le montant total des soumissions retenues ;
 n le nombre total de soumissions retenues.

$$\text{Prix moyen pondéré des offres (PMP)} = \sum_{i=1}^n \frac{P_i \times O_i}{O} \quad \text{où :}$$

P_i est le prix de la soumission i , pour les obligations du Trésor ;
 O_i le montant de la soumission i ;
 O le montant total des soumissions retenues ;
 n le nombre total de soumissions retenues.

Voir en encadré pour une étude de cas pratique de la procédure d'émission par adjudication de valeurs du Trésor :

Récapitulatif des soumissions

Soumissions pour une émission de bons			Soumissions pour une émission d'obligations	
Investisseurs	Montant en millions de F CFA	Taux d'intérêt (en %)	Montant en millions de F CFA	Prix (en %)
Ets financier A	8 000	5,25%	5 000	104
Ets financier B	2 000	5,50%	3 000	103,5
Ets financier C	200	6,10%	10 000	100
Ets financier D	500	6,25%	16 000	96
Ets financier A	7 000	6,50%		
TOTAL	17 700		34 000	

Le montant mis en adjudication est de 18 milliards de F CFA pour les bons et de 30 milliards de F CFA pour les obligations.

La détermination des montants à retenir est donnée dans le tableau ci-dessous :

Taux d'intérêt (en %)	Montants proposés	Cumul	Prix (en %)	Montants proposés	Cumul
5,25	8 000	8 000	104	5 000	5 000
5,50	2 000	10 000	103,5	3 000	8 000
6,10	200	10 200	100	10 000	18 000
6,25	500	10 700	96	12 000	30 000
6,50	7 000	17 700	96	4 000	34 000

En ce qui concerne les bons :

Toutes les soumissions seront retenues puisque leur montant est inférieur à celui mis en adjudication.

Taux marginal = 6,5%

Taux moyen pondéré des offres = 5,81%

Taux de souscription = $17\,700/18\,000 = 98,33\%$

Taux d'absorption = $17\,700/17\,700 = 100\%$

Pour les obligations :

Les soumissions seront retenues à hauteur du montant mis en adjudication soit 30 milliards de F CFA. Le reste des souscriptions est rejeté.

Prix marginal = 96%

Prix moyen pondéré des offres = 99%

Taux de souscription = $34\,000/30\,000 = 113,33\%$

Taux d'absorption = $30\,000/34\,000 = 88,23\%$

Le règlement des soumissions retenues est effectué dans les livres de la BCEAO, à la date de valeur indiquée sur l'avis d'adjudication, par le débit du compte courant ordinaire du soumissionnaire. Les souscripteurs directs ne disposant pas d'un compte de règlement auprès de la BCEAO (cas des SGI), effectuent, au plus tard à la date de valeur de l'opération, leur règlement de bons et obligations par ordre de virement ou par chèque libellé à l'ordre du Trésor émetteur.

Le premier jour ouvré suivant le règlement, tous les détenteurs de compte reçoivent un relevé de leur compte titres, confirmant les mouvements et indiquant les derniers soldes.

En ce qui concerne les bons du Trésor, ce règlement porte sur le montant nominal des bons, net des intérêts précomptés calculés sur la base de 360 jours dans l'année. Les versements effectués par les soumissionnaires sont reversés au Trésor à la même date de valeur.

$$K = VN * (1 - r * n/360) * N$$

Quant aux obligations du Trésor, le règlement porte sur le montant de la soumission qui correspond au produit du prix de soumission, exprimé en pourcentage, par la valeur nominale unitaire et par le nombre d'obligations acquises.

$$K = Pi * VN * N$$

Où :

K est le montant effectivement versé par le souscripteur à la date de souscription

VN, la valeur nominale unitaire du bon ou de l'obligation

N le nombre de bons ou d'obligations souscrits

Pi le prix de soumission de l'obligation

r le taux de soumission du bon

n le nombre de jours exacts entre la date de valeur et l'échéance du bon

Quant à l'émission par syndication, un appel d'offres est lancé en accord avec la Direction Générale du Trésor Public, pour le choix de la SGI chef de file du syndicat de placement. Cette dernière, après visa de la note d'information par le CREMPF, rédige un protocole d'accord qu'il soumet à l'ensemble des SGI du syndicat. Lors des souscriptions, elle centralise les fonds ainsi que les bulletins de souscription transmis par le réseau de placement. A la clôture, elle reverse au Trésor (sur son compte à la Banque Centrale), les fonds collectés après déduction de toutes les charges inhérentes à l'opération.

b) La circulation des valeurs du Trésor sur le marché secondaire

Tout investisseur personne physique ou morale, peut acquérir ou vendre des bons ou obligations du Trésor sur le marché secondaire par le biais d'un intermédiaire agréé (banques,

établissements financiers, organismes financiers régionaux, SGI, SVT). Dans ce cadre, les intermédiaires agréés sont tenus d'afficher les prix à l'achat et à la vente auxquels ils sont disposés à effectuer des transactions. Pour le moment, avant désignation des SVT, les transactions sur le marché secondaire continuent de se faire de gré à gré sans affichage des prix, en ce qui concerne les bons du Trésor et les obligations émises par adjudication. Les échanges peuvent aussi être effectués à la BRVM pour ce qui concerne les obligations du Trésor émises par syndication, où les prix sont affichés.

Les valeurs du Trésor sont admises en support des refinancements de la BCEAO dans une limite fixée par cette dernière, actuellement de 20% des dernières recettes fiscales de l'Émetteur souverain concerné). Par ailleurs, dans le cadre de sa politique monétaire, la BCEAO peut procéder à des opérations de pension, à des achats et ventes de bons du Trésor ou à toute autre opération du marché monétaire. L'admissibilité des valeurs du Trésor au refinancement de la BCEAO renforce leur liquidité.

Les valeurs du Trésor peuvent être utilisées en gage ou nantissement pour garantir des opérations effectuées par leurs détenteurs avec leurs partenaires. Le nantissement des titres publics implique leur comptabilisation dans un compte titres intitulé « compte titres non disponibles ». Pendant la durée du nantissement, les titres restent la propriété du détenteur qui ne peut toutefois pas les utiliser pour d'autres opérations.

Au moins une semaine avant l'échéance des titres, l'AUT prend l'attache du Trésor public concerné afin de l'inviter à prendre les dispositions pour honorer ses engagements. Le remboursement du capital s'effectue le premier jour ouvré suivant l'échéance des bons ou obligations du Trésor, à la charge de l'émetteur. La BCEAO, agissant pour le compte de l'État émetteur, crédite le compte courant de l'investisseur par le débit du compte ordinaire du Trésor dans ses livres, sous réserve de l'existence d'une provision préalable.

En cas d'insuffisance de provision, les porteurs sont remboursés dans la limite de la provision disponible et au prorata du nombre de titres de chaque détenteur. Le reliquat est remboursé en priorité dès constitution de la provision.

S'agissant des obligations du Trésor émises par voie de syndication, les paiements périodiques d'intérêts et le remboursement de capital sont effectués par le Dépositaire Central / Banque de Règlement en conformité avec les caractéristiques annoncées. Les paiements dus, tombant un jour non ouvrable, sont effectués le jour ouvrable suivant, sans intérêt additionnel.

Les titres étant dématérialisés, leur transmission s'effectue par simple virement de compte à compte. Toute opération sur titres entraînant un mouvement d'espèces ou de droits au compte d'un investisseur, fait l'objet d'écritures concomitantes sur les titres, les espèces et les droits.

Les opérations d'achat et de vente de titres sont exécutées selon le principe du paiement contre livraison. Ainsi, les règlements espèces doivent s'effectuer de manière concomitante avec la livraison des titres, à la date de valeur de l'opération.

La compensation des opérations est assurée par la BCEAO pour les valeurs du Trésor émises par voie d'adjudication. Pour les titres émis par syndication, les opérations s'effectuent par le DC/BR conformément aux dispositions réglementaires édictées par le CREPMF.

Règlement livraison des valeurs du Trésor

Lorsqu'une transaction donne lieu à transmission des titres chez un autre teneur de comptes et/ou changement dans la propriété des titres, il est requis de chacune des parties, l'établissement, sous le contrôle du teneur de comptes, d'un ordre de mouvement. L'ordre de mouvement est établi selon des formulaires spéciaux pour le cédant et pour le cessionnaire, en six (06) feuillets dont un (01) exemplaire est adressé dûment signé à l'investisseur. Les autres exemplaires sont destinés aux personnes morales ci-après :

- les intermédiaires teneurs de compte intervenant en qualité de cédant et de cessionnaire ;
- les Directions Nationales de la BCEAO respectives de l'Etat du cédant et celui du cessionnaire, dont un feuillet pour le compte du Siège de la BCEAO déposé auprès de la Direction Nationale de la BCEAO de l'Etat du cédant.

Les ordres de mouvement sont adressés par les teneurs de comptes, le jour de l'opération, à la Direction Nationale de la BCEAO de l'Etat du donneur d'ordre, en vue de la compensation. La transmission à la Banque Centrale des ordres de mouvements s'effectue au choix des intervenants, par télécopie, télex, courrier ordinaire ou toute autre voie de communication rapide acceptée par la BCEAO.

Dans le cas où les deux parties sont domiciliées auprès du même teneur de comptes, celui-ci procède à la compensation des opérations et communique copie des ordres à la Direction Nationale de la BCEAO pour attribution.

Pour ce qui concerne les intervenants disposant d'un compte « Bons du Trésor » ou d'un compte « Obligations du Trésor » et d'un compte courant ordinaire dans les livres de la BCEAO, celle-ci assure la compensation des transactions qu'ils effectuent entre eux.

La compensation est organisée selon le principe de la double notification, l'objectif étant d'assurer le dénouement simultané de la livraison des bons du Trésor et du règlement au comptant.

Le formulaire d'ordre de virement précise les principales caractéristiques de l'opération à savoir :

- l'identité du cédant ainsi que les numéros de son compte de règlement et de son compte « bons du Trésor » ou « obligations du Trésor »,
- l'identité du cessionnaire et les numéros de son compte de règlement et de son compte « bons du Trésor » ou « obligations du Trésor »,
- le nombre de bons ou d'obligations du Trésor ainsi que les références de l'émission concernée,
- le montant net à régler,
- la date de valeur de l'opération.

Le délai minimum de règlement qui peut être modifié par une instruction de la BCEAO, est de jour J+1 pour les opérations domestiques et de jour J+3 pour les opérations entre deux États membres de l'Union. Toutefois, les parties contractantes sont libres de convenir d'un terme supérieur aux minima ci-dessus pour dénouer leurs opérations. Si les instructions données par les deux parties sont identiques, l'opération est définitivement compensée à la date de valeur convenue. En cas de discordance entre les éléments fournis, la Banque Centrale suspend l'opération et notifie cette décision aux deux parties pour correction. La Banque Centrale s'assure de l'existence de provisions suffisantes avant d'exécuter les compensations demandées.

Règlement livraison des obligations du Trésor émises par syndication

Le processus de règlement livraison des obligations du Trésor émis par syndication s'effectue conformément aux dispositions en vigueur sur le Marché Financier Régional et en particulier celles du Règlement Général (Article 103 à 110) du Dépositaire Central/Banque de Règlement (DC/BR) et des Procédures d'Opérations de celui-ci. Ce processus qui est assuré par le DC/BR, n'est pas spécifique aux obligations du Trésor mais couvre les transactions portant sur tous les titres du Marché financier régional.

Les opérations titres et espèces sont compensées par le DC/BR qui gère de manière centralisée, les comptes titres des SGI. Dans ce cadre, il ouvre dans ses livres des comptes titres aux SGI, afin d'assurer les compensations. Il assume également le rôle de Banque de Règlement pour lequel il s'est attaché les services d'une banque commerciale de l'Union, en l'occurrence ECOBANK, et gère le processus règlement-livraison dans son ensemble, selon les principes suivants :

- le transfert de propriété des titres est effectué à la date de la négociation ;
- la livraison des titres et le règlement des espèces sont concomitants ;
- le dénouement a lieu un nombre fixe de jours après la transaction (J + 3 et objectif temps réel à terme) ;
- les mouvements scripturaux concernant aussi bien les titres que les fonds, sont irrévocables.

Afin d'assurer l'intégrité du Marché, le DC/BR garantit le règlement de l'ensemble des transactions. A cet effet, le DC/BR prévoit des mesures visant à prévenir les défauts de livraison ou de paiement des intervenants disposant d'un compte dans ses livres. Grâce au Fonds de Garantie mis en place, le DC/BR se substitue, le cas échéant, à l'intervenant défaillant.

L'existence concomitante d'un processus par syndication et de celui par adjudication, supervisé l'un par le CREPMF et l'autre par la BCEAO est une caractéristique propre au marché des titres publics de l'UEMOA, qui a des justifications historiques.

L'émergence des SVT pourrait aider les autorités de l'Union à poursuivre la réflexion sur la pertinence des recommandations de certains partenaires techniques et financiers, encourageant l'UEMOA à abandonner les émissions par syndication, jugées trop chères pour les Etats.

II) Agence UMOA-Titres : rôle et attributions dans l'animation du marché régional des titres publics

La création en septembre 2013 de l'agence UMOA-Titres, suite à la décision *n° CM/UMOA/006/05/2012 en date du 10 mai 2012 de la BCEAO* est du fait de la volonté de la BCEAO d'aider les Etats de l'UEMOA à mobiliser sur le marché des capitaux les ressources nécessaires au financement de leurs politiques de développement à des coûts maîtrisés.

Les missions de l'Agence se déclinent comme suit :

- assister les Trésors Nationaux (TN) dans l'élaboration de leurs stratégies d'émission sur le marché ;
- Coordonner les programmes d'émissions des Etats membres de l'UEMOA ;
- promouvoir les titres publics auprès des investisseurs, en complément des actions initiées par les TN dans ce domaine ;
- structurer des émissions communes à plusieurs Etats membres pour le financement de projets communautaires ;

- assurer la gestion opérationnelle des émissions sur le marché régional par l'organisation matérielle des émissions de titres pour le compte des TN et le suivi de leur dénouement ;
- assister les TN pour leurs interventions sur le marché international, par l'organisation à leur demande des émissions de titres (obligations en devises) pour leur compte et le suivi des échéances y relatives ;
- prendre avec les institutions concernées (BCEAO, CREPMF) toutes les mesures pour le meilleur fonctionnement et un approfondissement du marché financier régional ;
- assister les TN dans l'élaboration d'un cadre de gestion des risques inhérents à la gestion des titres de la dette publique ;
- offrir aux TN un service de placement de leurs excédents de Trésorerie.

A) Organisation de l'agence UMOA-Titres

Sous la haute direction et le contrôle du Conseil des Ministres de l'UMOA, l'Agence UMOA-Titres est administré par un Conseil d'Orientation appuyé par un Conseil de Surveillance et dirigé par un Directeur.

a) Le Conseil d'Orientation

Il est composé de 10 membres :

- le Gouverneur de la BCEAO ou son représentant, Président ;
- le Président de la BOAD ou son représentant ;
- Le Directeur Général chargé du Trésor public de chaque Etat membre de l'UMOA.

Ses attributions sont, entre autres :

- l'approbation de la stratégie de mobilisation de ressources au profit des Etats membres de l'Union;
- la définition des moyens et modalités de fonctionnement de l'Agence ;
- la validation des plans d'actions et du rapport d'activité ;
- la détermination de l'organisation des Services de l'Agence
- la définition de la politique de communication de l'Agence pour la promotion des titres de la dette publique ;
- la nomination du Directeur et son Adjoint ;
- la désignation des auditeurs de l'Agence ;
- l'arrêté et approbation des comptes de l'Agence UMOA-Titres ;
- l'approbation de la proposition d'affectation des résultats.

b) Le Conseil de Surveillance

Il est composé de 3 membres :

- le Secrétaire Général du CREPMF ;
- deux autres membres désignés par le Gouverneur de la BCEAO.

Le Conseil de Surveillance est présidé par un des deux membres désignés par le Gouverneur de la BCEAO.

Les attributions du Conseil de Surveillance sont :

- veiller à la régularité de la gestion de l'Agence UMOA-Titres ;
- appuyer et accompagner le Directeur dans la gestion de l'Agence ;
- examiner et émettre des avis sur les dossiers à soumettre au Conseil d'Orientation.

B) Rôles et interventions de l'Agence

L'agence UMOA-Titres vient relayer la BCEAO dans son rôle de facilitateur des émissions des Trésors Nationaux.

a) Rôle de promotion, de conseil et de suivi du marché secondaire des titres publics

La promotion des titres de la dette publique sera une activité permanente de l'Agence à travers :

- des tournées de promotion (Road-Show) ;
- des ateliers (workshop) d'information ;
- des conférences téléphoniques ;
- des actions par le canal d'agences et de médias spécialisés ;
- des diffusions d'informations sur Bloomberg et Reuters.

A la demande des Trésors Nationaux, l'Agence UMOA-Titres apporte son concours pour le placement des excédents de Trésorerie des Etats. Les opérations de placement des excédents de Trésorerie seront effectuées par voie d'appel d'offres organisée par l'Agence UMOA-Titres.

Les SVT qui animent le marché secondaire en jouant le rôle de teneurs de marché communiquent les informations relatives à leurs transactions à l'Agence UMOA-Titres et à la BCEAO car tous deux assurent le suivi du marché secondaire.

b) Interventions de l'AUT dans le processus d'émission des titres publics

Programmation des émissions et création des lignes de titres

Selon la stratégie de financement des Etats par le marché, les TN élaborent des projets de programmes annuels d'émissions précisant les dates et les montants à lever sur l'année suivante. Ces projets sont transmis à l'Agence avant la fin du mois d'octobre. L'Agence proposera des arbitrages et arrête de concert avec les TN et après consultation des (SVT), le calendrier régional annuel des interventions. Ce dernier sera ajusté trimestriellement en fonction des besoins des TN, en rapport avec l'Agence. Le calendrier attribuera à chaque Etat des dates précises pour l'émission des bons du Trésor et d'autres dates pour les obligations du Trésor. Deux Etats ne pourront effectuer des émissions le même jour, qu'à condition que l'un intervienne pour des bons et l'autre pour des obligations du Trésor.

Pour chaque émission, l'Agence proposera aux TN les caractéristiques des titres à émettre, les mieux adaptés au profil de la dette des Etats et aux conditions du marché des capitaux. Les Trésors nationaux arrêteront les décisions à prendre à cet effet. Le principe de régularité sera pris en compte dans le processus de programmation. Les TN prépareront en relation avec l'Agence les projets d'arrêtés de création des lignes de titres de la dette publique à la signature des Ministres chargés des Finances. L'Agence prendra en charge les modalités pour l'attribution d'un code ISIN⁷ à chaque ligne de titres, ainsi que son inscription en compte auprès de l'Institut d'émission.

Les opérations d'émission par syndication, feront chacune l'objet d'un plan marketing spécifique à réaliser en collaboration avec le syndicat de placement.

Emission par voie de syndication

L'Agence réalise les diligences relatives aux émissions d'obligations du Trésor par voie de syndication en relation avec le Trésor public émetteur :

- la détermination des caractéristiques de l'émission et l'élaboration du projet de note d'information ;
- l'élaboration du cahier des charges du syndicat de placement ;
- le choix du chef de file du syndicat de placement par voie d'appel d'offres ;
- l'élaboration et la publication du procès-verbal d'émission, ainsi que la réalisation des diligences pour l'inscription des titres dans les livres du Dépositaire Central (BCEAO).

⁷ Le Code ISIN (International Securities Identification Number) est une suite de deux lettres et 10 chiffres qui permet d'identifier de manière certaine une valeur mobilière et son pays d'émission.

Réalisation des adjudications

A l'approche de la date d'une adjudication, l'Agence élabore en relation avec le Trésor Public concerné la note d'information et l'avis d'appel d'offres. La BCEAO est mise à contribution pour la réalisation de l'Adjudication. Les soumissions sont transmises à la Banque Centrale. Les Directions Nationales de la BCEAO réceptionnent les offres et les transmettent pour centralisation à la Direction Nationale de la BCEAO du pays émetteur. Celle-ci communique au fur et à mesure les soumissions reçues, sans préciser l'identité des investisseurs, à l'Agence UMOA-Titres.

L'Agence dépouille les offres, établit la grille anonyme des soumissions classées par ordre de compétitivité, procède à l'analyse des résultats et soumet des propositions de seuils de décision au Trésor Public de l'Etat émetteur. Le Trésor Public apprécie les propositions de l'Agence. Il décide en dernier ressort du montant à émettre et valide les résultats de l'adjudication. La Direction Nationale de la BCEAO du pays émetteur communique à l'Agence UMOA-Titres l'état nominatif des résultats de l'adjudication. Elle élabore le PV des résultats de l'adjudication qui est cosigné par le TN émetteur. Le PV est communiqué aux soumissionnaires et à l'Agence UMOA-Titres. Il est publié par la BCEAO, l'Agence UMOA-Titres et les agences d'informations financières (Bloomberg, Reuters, ...).

La BCEAO assure la fonction de Dépositaire Central et de Banque de Règlement pour les obligations et les bons. Elle débite le compte de règlement de chaque soumissionnaire retenu ; elle crédite parallèlement le compte de règlement du Trésor pour le montant correspondant. Le compte titres du soumissionnaire retenu est crédité à concurrence du nombre de titres adjugés par le débit du compte d'émission du Trésor. L'état du règlement de l'opération est communiqué à l'Agence UMOA-Titres.

Le rôle de l'Agence UMOA-Titres consistera en résumé à prendre en charge une partie importante des diligences actuellement assurées par la Banque Centrale. Sa valeur ajoutée sera l'expertise nécessaire pour permettre aux Etats membres de l'Union d'optimiser leur recours au marché afin de lever les ressources financières pour la couverture de leurs besoins. Au total, l'action de l'Agence devrait permettre à terme une structuration et un approfondissement du marché financier régional dans son ensemble.

III) Activités des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) dans l'UEMOA

A) Définition et cadre juridique des SVT dans l'UEMOA

Selon l'Instruction n° 02-09-2013 de la BCEAO⁸, en son article n°2, « sont désignés sous l'appellation de Spécialistes en Valeurs du Trésor, les établissements de crédit et les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI) agréés en qualité de partenaires privilégiés d'un ou de plusieurs Trésors des Etats membres de l'Union dans le cadre des opérations liées aux titres de la dette publique, notamment la participation aux émissions et le placement des titres publics ».

a) Définition des SVT

Les SVT sont les intermédiaires privilégiés entre les TN et les agents économiques investisseurs. L'institution d'un corps de Spécialistes en valeur du Trésor (SVT) vise outre la garantie de la réussite des émissions de titres publics, la dynamisation du fonctionnement du marché secondaire de ces titres. Les SVT sont des investisseurs institutionnels crédibles qui ont essentiellement pour mandat de souscrire sur le marché primaire des bons et obligations du Trésor émis par les Etats en leur propre nom ou pour le compte de tiers, de les commercialiser, de contribuer à leur liquidité sur le marché secondaire et d'apporter un appui aux Trésors dans leur stratégie d'endettement.

Ils sont tenus chacun :

- de souscrire régulièrement et de manière significative aux émissions de titres publics à hauteur d'un pourcentage minimum de 5% et maximum de 60% ;
- de détenir au minimum une part du marché secondaire représentant au moins 2% des transactions semestrielles sur les titres ;
- d'animer le marché des pensions livrées sur les titres d'Etat et d'y détenir une part minimale de 2%.

Dans leur rôle d'animation du marché secondaire, les SVT sont tenus de communiquer de façon hebdomadaire (le premier jour ouvré de la semaine) à la Direction Nationale de la BCEAO de l'Etat dans lequel ils sont implantés, pour chaque transaction effectuée la semaine précédente, à l'achat et à la vente, le nombre de bons ou d'obligations du Trésor, ainsi que leur prix unitaire pour des titres de maturité semblable. De même mensuellement (le premier jour ouvré du mois), ils lui communiqueront l'encours des bons et obligations du Trésor,

⁸ Voir annexe n°1

détenus par catégorie d'investisseurs, notamment les ménages, les entreprises non financières, les compagnies d'assurance et les établissements de crédit.

Ces informations sont transmises à l'AUT qui en fait une synthèse qu'elle transmet au Trésor, au CREPMF et à la Banque centrale qui en assure une large diffusion.

Comparaison avec le marché français de titres publics :

En Europe également, notamment en France, la souscription des valeurs du Trésor se fait par l'intermédiaire des SVT. Ces derniers signent un contrat de liquidité avec des marchés, dont le principal est Euronext, pour assurer l'animation du marché secondaire destiné aux particuliers. Ce marché fonctionne selon la réglementation boursière en vigueur en respectant les mêmes règles de transparence et d'information. Il bénéficie en outre d'une grande liquidité, qui permet aux investisseurs détenteurs de titres de pouvoir toujours transiger des OAT à un prix. En effet, ces SVT s'engagent à afficher en continu une fourchette de prix et à se porter contrepartie pour les ordres passés. Ils sont animateurs du marché et apporteurs de liquidité.

b) Cadre juridique des SVT dans l'UEMOA

Le cadre juridique des SVT précise les missions, les obligations, les avantages découlant de leur statut. Il est structuré autour de trois (3) textes, à savoir :

- *le Règlement n° 06/2013/CM/UEMOA du 28 juin 2013 sur les bons et obligations du Trésor émis par voie d'adjudication ou de syndication avec le concours de l'Agence UMOA-Titres ;*
- *l'Instruction n° 02-09-2013 du 6 septembre 2013 relative aux règles générales applicables aux SVT dans les Etats membres de l'UEMOA, à laquelle est annexé un Code de Bonne Conduite ;*
- *une Charte régissant les relations entre les émetteurs et les SVT sur les marchés des titres de la dette publique des Etats membres de l'UEMOA.*

L'Instruction définit notamment les modalités de délivrance de l'agrément aux SVT, leurs obligations vis-à-vis des Trésors Publics, les dispositions relatives à l'évaluation de leurs actions par l'Agence UMOA-Titres ainsi que leurs relations avec les autorités de contrôle.

Le Code de Bonne Conduite, annexé à l'Instruction susvisée, fixe à l'intention des SVT, les orientations, normes et conventions en matière d'éthique professionnelle et déontologique, propres à leurs activités.

La Charte traite des relations entre les SVT et les émetteurs. Elle précise en particulier les obligations des parties, les privilèges concédés aux SVT en contrepartie de leurs engagements ainsi que l'organisation de leurs activités. Conformément à son article 1^{er}, la Charte «*fixe les conditions visant à assurer le bon déroulement des émissions primaires, la liquidité du marché secondaire des titres de la dette publique, la diversification des modalités de placement de l'épargne et la promotion du marché de ces titres*».

Les missions assignées aux SVT sont :

- la participation aux adjudications de titres publics ;
- la participation aux émissions de titres par syndication ;
- l'animation du marché secondaire des titres de la dette publique ;
- la promotion des valeurs du Trésor ;
- la fourniture de service de conseil et d'information au Trésor et à l'Agence UMOA-Titres.

Les avantages concédés aux SVT sont :

- le droit exclusif de participer à des adjudications ciblées ;
- le droit de présenter des offres non compétitives ;
- le droit de procéder à des règlements décalés au Trésor ;
- l'accès privilégié à certaines informations nécessaires à leur mission de conseil.

B) Opportunités de l'activité de SVT et conditions d'obtention de l'agrément

a) Opportunités de l'activité de SVT

Les opportunités de l'activité des SVT se trouvent à plusieurs niveaux : au niveau des investisseurs, au niveau des Etats, au niveau de la BCEAO et au niveau du Marché Financier régional dans son ensemble.

En effet, les valeurs du Trésor assurent une diversification des modalités de placement de l'épargne aux investisseurs financiers car ces valeurs sont admissibles au refinancement de la Banque Centrale. Pour les investisseurs non financiers c'est-à-dire les particuliers et les entreprises du secteur privé, ce sont des instruments de placement pouvant répondre à des besoins très différents : revenus réguliers, protection contre l'inflation, capitalisation pour compléter les pensions de retraite ou pour financer un projet, diversification de patrimoine. L'activité de SVT peut également servir de vitrine à la promotion des investissements en ces titres qui, historiquement, ont servi des coupons plus élevés que les intérêts servis par les banques sur les comptes d'épargne. En effet, le taux créditeur moyen des comptes en banques de l'Union à fin mars 2015 est de 5,23% (selon le bulletin mensuel de statistiques monétaires et financières- mars 2015 de la BCEAO) alors que le taux de rendement moyen des valeurs du

Trésor est d'environ 6%. Mieux, les intérêts provenant des placements en valeurs du Trésor sont exonérés d'impôts alors que ceux provenant des comptes bancaires subissent un abattement de 15% d'Impôt sur le Revenu des Créances (IRC). De plus, les SVT garantissent l'achat ou la vente de valeurs du Trésor.

Pour les Etats, l'activité des SVT leur permettra de savoir quel est le jugement porté sur eux par le marché, d'améliorer leur signature et les incitera à recourir davantage au marché pour leurs divers besoins de financement. En l'absence de notation claire des Etats, le volume des transactions concernant les titres d'un Etat est un indicateur approximatif de la perception qu'a le marché de cet Etat. Les SVT aideront les Etats dans leur souci de discipline dans la prévision, la hiérarchisation et la planification de leurs besoins de financement, ainsi que la coordination de leurs émissions.

Pour la BCEAO, l'activité des SVT lui permet de mieux asseoir sa politique monétaire. En effet, elle peut effectuer des achats ou des ventes fermes de bons ou d'obligations du Trésor et espérer un impact moins décalé sur les taux du secteur bancaire.

L'activité des SVT favorisera la culture financière et par ricochet le développement du MFR.

b) Conditions d'obtention de l'agrément de SVT dans l'UEMOA

Dans le but d'obtenir l'agrément d'exercice de l'activité de SVT, les conditions suivantes doivent être remplies :

- les demandes d'agrément adressées au Ministre chargé des Finances sont introduites auprès de la BCEAO en quatre (4) exemplaires ;
- l'établissement sollicitant l'agrément doit indiquer, outre les motifs de sa requête, le(s) pays dans lesquels il souhaiterait intervenir en qualité de SVT, sa capacité de placement des titres auprès des investisseurs finaux ainsi que toutes les précisions nécessaires sur son organisation interne. Ces informations sont complétées par les prévisions d'évolution de son activité, ses moyens techniques et financiers ;
- la BCEAO analyse les dossiers, sollicite l'avis de l'Agence UMOA-Titre et propose pour chaque pays la liste des SVT à soumettre à la décision du Ministre ;
- l'agrément en qualité de SVT est délivré pour un mandat de 3 ans renouvelable ;
- sur proposition de l'Agence UMOA-Titres, l'agrément peut être retiré par le Ministre des Finances en cas de non-respect des dispositions de la Charte régissant les relations des SVT avec les Trésors ;

- les SVT sont tenus à des obligations de reporting hebdomadaires et mensuelles de leurs transactions sur le marché secondaire des titres de la dette publique ;
- elles sont évaluées annuellement par l'Agence UMOA-Titres, en relation avec les Trésors Publics.

Les documents et informations requis pour une première demande d'agrément en qualité de Spécialiste en Valeurs du Trésor sont :

- Situation de l'Etablissement ayant introduit la demande :
 - statuts de l'établissement ;
 - montant du capital social et sa répartition en valeur absolue et relative ;
 - organigramme détaillé et instances de gouvernance ;
 - composition du Conseil d'Administration ;
 - états financiers certifiés par des commissaires aux comptes agréés par les Autorités compétentes en la matière et rapports d'activités des trois (3) derniers exercices.
- Documents et informations relatifs à la qualité de SVT :
 - demande motivée ;
 - procès-verbaux des organes délibérant de l'établissement ayant autorisé la demande d'agrément en qualité de SVT ;
 - pays d'intervention ;
 - stratégie de placement des titres auprès des investisseurs
 - étude de marché prenant en compte notamment la clientèle cible, les services à offrir ainsi que les parts de marché prévisionnelles ;
 - moyens humains et matériels ainsi que leur évolution prévisionnelle sur trois (3) ans au moins, devant permettre d'intervenir sur le marché des valeurs du Trésor ;
 - manuels de procédures administratives, comptables et financières ;
 - plan de trésorerie sur trois (3) ans suivant trois hypothèses (haute, moyenne et basse) de la situation prévisionnelle sur trois (3) ans, au regard du dispositif prudentiel ou équivalent en vigueur dans le secteur de l'établissement.

*Une société ne peut distancer ses concurrents que si elle peut établir une différence qu'elle
peut préserver.*

Michaël Porter (Professeur et théoricien américain)

CHAPITRE II : Création de TRÉSO. INVESTMENTS SA: Considérations stratégiques et financières

Le présent chapitre examine les modalités pratiques de mise en place de TRÉSO. INVESTMENTS SA. Il articule le positionnement stratégique envisagé de l'institution autour des forces de Porter, et présente son mode de financement ainsi que son organisation.

I) De l'analyse des forces de Porter au positionnement stratégique de TRÉSO. INVESTMENTS SA

A) Analyse des forces de Porter

Le modèle des « cinq forces de Porter » considère que la notion de concurrence doit être élargie à tout intervenant économique susceptible de réduire la capacité des firmes en présence à générer du profit. L'analyse de ces forces permet de faire les constats libellés comme suit :

a) Le pouvoir de négociation des clients :

La liste des clients est illimitée et est constituée de toute personne désirant faire un investissement. De plus, avec le niveau de développement embryonnaire du Marché Financier Régional, la clientèle est suffisamment vaste, diversifiée et novice dans ce type de transactions financières. Dans ce contexte, les SVT se trouvent en position de pouvoir aisément tirer profit de cette situation sur le marché secondaire. Sur le marché primaire, les clients désireux de placer leurs ressources à long terme ne sont certes pas légion, mais ils sont tenus de passer par un SVT pour souscrire aux titres publics.

b) Le pouvoir de négociation des fournisseurs :

Les fournisseurs de titres sont les Trésors Publics des Etats membres de l'UEMOA. Ces derniers sont toujours en besoin de financement et ne sont donc pas en position privilégiée pour des négociations. Ceci place les SVT en position de force dans la négociation. D'ailleurs, la possibilité de proposer des offres non compétitives leur est donnée afin de pouvoir toujours satisfaire les Etats lorsque les souscriptions sont insuffisantes. D'autre part, la capacité du SVT à mobiliser des ressources au niveau des fournisseurs de liquidité pour les souscriptions sur le marché primaire, déterminera sa position stratégique sur le marché.

c) La menace des produits ou services de substitution :

Les services de substitution existent et sont essentiellement constitués des Dépôts à Terme (DAT) offerts par les banques. Mais l'existence de la déductibilité fiscale sur les titres

publics, ainsi que la faible pondération du risque associé les place en tête de liste. Ceci rend les produits de substitution moins menaçants.

d) La menace d'entrants potentiels sur le marché :

La nécessité d'un agrément délivré par le Ministère des Finances du pays d'implantation pour l'exercice de l'activité de SVT représente une barrière à l'entrée. De plus, la connaissance du Marché Financier Régional, la justification d'une expérience de marché, voire de SVT, la maîtrise des techniques de marché ainsi que la capacité financière sont autant de facteurs qui ne sont pas de nature à simplifier l'entrée dans cette activité.

e) L'intensité de la rivalité entre les concurrents.

La rivalité entre les concurrents sera d'autant plus intense que les investisseurs seront intéressés par l'activité. En effet, étant donné qu'ils sont tous tenus d'afficher leurs fourchettes de prix, dans l'objectif de maximiser le volume de leurs transactions, une veille concurrentielle ainsi que d'autres techniques de concurrence doivent être mises sur pied au niveau du marché secondaire. Au niveau du marché primaire, la concurrence se jouera sur l'appât des fournisseurs potentiels de liquidité c'est-à-dire les techniques et la capacité de mobilisation des ressources nécessaires pour la souscription primaire.

Fort de l'analyse plus haut, TRÉSO. INVESTMENTS SASA selon sa vision, adoptera une stratégie qui lui assurera une position stratégique des plus efficaces.

B) Positionnement stratégique

a) Vision, structuration et statut légal de TRÉSO. INVESTMENTS SASA

✓ Vision de TRÉSO. INVESTMENTS SASA

TRÉSO. INVESTMENTS SA a pour vision de contribuer à la redynamisation du marché des titres publics de l'UEMOA. Pour y arriver, il mettra en œuvre une stratégie lui permettant de se positionner comme un SVT de premier rang, partenaire fiable des émetteurs souverains de la région.

Au vu des conditions d'agrément et d'exercice de l'activité de SVT on peut espérer que le statut de SVT soit conféré exclusivement aux établissements de crédit, et aux SGI financièrement solides, qui justifient d'une expérience pertinente d'intervention sur le marché régional des titres publics. Une telle hypothèse semble confirmée par l'Instruction n° 02-09-2013 de la BCEAO, du 6 septembre 2013, présentant les conditions d'exercice de l'activité de

SVT au sein de l'UEMOA. En effet, il est attendu des SVT qu'ils souscrivent régulièrement et de manière significative aux titres publics émis à hauteur d'un pourcentage minimum de 5%. Ceci suppose, pour les banques, qu'elles disposent de fonds propres suffisants pour ne pas se trouver en violation de certains ratios prudentiels, notamment le ratio Mc Donough selon lequel les fonds propres de la banque doivent être supérieurs à 8% du total des risques de crédit, de marché et opérationnels.

✓ **Structuration et statut légal de TRÉSO. INVESTMENTS SASA**

TRÉSO. INVESTMENTS SA sera une joint-venture d'une Société de Gestion et d'Intermédiation de la Zone et d'un fonds d'investissement international intéressé par les marchés africains. Elle pourra ainsi justifier de la compétence et de la capacité nécessaire pour l'exercice de l'activité de SVT.

Potentiellement PIMCO, FIDELITY, JP MORGAN Investments Funds, BARCLAYS sont des fonds d'investissement avec lesquels le promoteur pourrait entrer en partenariat. Les critères de choix d'un tel partenaire incluent, entre autre, le nombre d'années d'expérience dans l'activité de SVT et un minimum d'environ 10 milliards de dollars d'actifs sous gestion. Le fonds sera le garant de la souscription minimale de 5% exigée par les textes de l'UEMOA pour les SVT.

Un choix sera fait parmi les SGI de la Zone. La mieux adaptée à l'activité de T Investment sera choisie selon les critères de choix suivants :

- volonté de partenariat pour la création d'un SVT
- chiffre d'affaires
- niveau de fonds propres
- montant des actifs sous gestion

La SGI contribuera pour son expérience du Marché Régional et son agrément.

TRÉSO. INVESTMENTS SA sera constitué sous la forme d'une SA dont le capital de deux cent millions de F CFA est subdivisé en 20 000 actions de F CFA 10 000. Le capital est totalement libéré. Il sera progressivement augmenté au fil des années pour atteindre dans un horizon de dix (10) ans le montant nécessaire pour obtenir la licence d'une banque. TRÉSO. INVESTMENTS SA pourra ainsi mettre sur pied sa propre banque d'investissement. Son siège social sera à Cotonou, en République du Bénin. Sur un horizon de trois (3) ans, à compter du début des activités de T Investments, une filiale pourra être ouverte dans un autre pays de l'UEMOA.

TRÉSO. INVESTMENTS SA sera essentiellement financé par l'apport en capital de ses actionnaires. Il est constitué comme suit :

- 10% en provenance du promoteur, qui est le manager du projet allant proposer l'opportunité d'affaires aux investisseurs
- 50% pour le fonds d'investissement international
- 40% pour la SGI

Les dispositions nécessaires seront prises pour l'obtention de l'agrément d'exercice de l'activité de SVT au BENIN, au nom de TRÉSO. INVESTMENTS SA.

Le tableau ci-après fait un récapitulatif des contributions de chacune des parties dans la joint-venture. Le Conseil d'administration (CA) est constitué de huit (8) membres dont trois (3) pour la SGI, trois (3) pour le fonds, un (1) poste pour le promoteur et un (1) dernier poste pour un indépendant.

Tableau n°4 : Répartition des contributions des sociétés en joint-venture

	Fonds d'investissement	SGI	Promoteur du projet
CAPITAL	100 000 000	80 000 000	20 000 000
GOVERNANCE	Siège au (CA) et constitue les membres des comités d'audit et de risque.	Siège au CA et en assure la présidence. Elle constitue les membres du comité de gouvernance.	Assure la Direction Générale
OPERATIONS	Garantit la souscription minimale de 5% à chaque émission de titres publics. Met à contribution son expérience de l'activité de SVT	NEANT	NEANT
IMMOBILISATIONS	NEANT	Met à contribution son agrément pour l'obtention de celui de SVT	NEANT

Strictement parlant, la réglementation actuelle ne prévoit pas le modèle hybride de joint-venture proposé dans le projet. Cependant, dans la mesure où l'objectif du régulateur est de s'assurer que les SVT sont financièrement équipés pour leur rôle et surtout pour assurer une réussite aux émissions de titres publics, le schéma proposé fait du sens. Cela dit, si le CREPMF venait à exiger que TRÉSO. INVESTMENTS SA soit une SGI, le fonds d'investissement pourrait alors proposer l'acquisition de la SGI qui demandera à être agréée comme SVT.

b) Organisation des ressources humaines de TRÉSO. INVESTMENTS SA

Les ressources humaines sont la cheville ouvrière de toute institution. Sa qualification, sa maîtrise et son contentement sont primordiaux pour de meilleurs résultats.

✓ Politique de recrutement et de formation du personnel

T Investment prévoit recruter un personnel ayant fait ses preuves dans une banque, une SGI performante, ou un établissement de crédit, mais aussi de jeunes diplômés qualifiés. Dans son ambition d'obtention d'une ressource humaine performante et motivée, il mettra en place un système efficace de développement et de renforcement des capacités du personnel. Ainsi l'accent sera mis sur la formation régulière du personnel aussi bien à l'interne qu'à l'externe.

✓ Politique de rémunération et de motivation du personnel

La politique de rémunération sera basée sur la performance, et d'autres indicateurs tels que l'ancienneté (à partir de cinq années), en sorte de concourir à attirer et maintenir le personnel. Les salaires connaîtront une progression bisannuelle indexée sur l'inflation et sur les tendances de la structure. Les commerciaux seront rémunérés en une partie fixe et une autre variable dépendant du volume de transactions qu'ils auraient contribué à réaliser, soit 1% par million de volume de transactions apportées au-delà d'un seuil bien défini. Un bonus annuel collectif sera distribué à tout le personnel lorsque les objectifs fixés sont atteints ainsi qu'un bonus personnel dépendant des performances individuelles.

Dans le tableau n°5 suivant, nous avons recensé le personnel dont TRÉSO. INVESTMENTS SA a besoin, en précisant les postes et les rémunérations correspondantes (voir annexe n°2)

Tableau n°5 : Estimations des salaires du personnel

Responsabilité	Nombre	Qualifications	Rémunération annuelle nette	Rémunération mensuelle nette
Directeur Général	1	Cadre supérieur Bac+5	18 000 000	1 500 000
Contrôleur Interne	1	Cadre supérieur Bac+5	11 400 000	950 000
Responsable Opérations financières	1	Cadre supérieur Bac+5	11 400 000	950 000
Responsable marketing et administration	1	Cadre supérieur Bac+5	10 200 000	850 000
Responsable ingénierie financière	1	Cadre supérieur Bac+5	10 200 000	850 000
Ingénieur financier assistant	1	Cadre supérieur Bac+4	7 800 000	650 000
Analyste financier	1	Cadre supérieur Bac+4	5 400 000	450 000
Agent chargé des TIC	1	Cadre moyen Bac+3	5 400 000	450 000
Conseiller Financier	2	Cadre moyen Bac+3	8 400 000	700 000
Agents commerciaux	2	Cadre moyen Bac+3	8 400 000	700 000
Caissier (e)	1	Agent de maitrise Bac+2	2 400 000	200 000
Secrétaire	1	Agent de maitrise Bac+2	2 400 000	200 000
Stagiaire	1	Bac+4/5	900 000	75 000
Coursier	1	Brevet d'Etudes du 1er cycle	480 000	40 000
Chauffeur	1	Certificat d'Etudes primaires	600 000	50 000
TOTAL	17		103 380 000	8 615 000

II) Marketing Mix de TRÉSO. INVESTMENTS SA

La section présente les politiques de prix, de produit, de promotion et de place de distribution que TRÉSO. INVESTMENTS SA compte mettre en place.

A) La politique de produits

Les produits et services offerts par TRÉSO. INVESTMENTS SA sont :

- Souscription de titres publics sur le marché primaire pour le compte de tiers
- Achat et vente de titres publics sur le marché secondaire
- Conseils en investissement sur titres publics
- Gestion de portefeuille de titres publics

a) Politique de prix

Agissant en tant que teneur de marché et intermédiaire de placement, TRÉSO. INVESTMENTS SA se rémunère d'une part sur le volume de transactions effectuées sur le marché primaire et d'autre part sur le spread.

Le pricing de ses produits est présenté ci-dessous :

- Souscription de titres publics sur le marché primaire pour le compte de tiers : 0,02% du montant de la souscription
- Achat et vente de titres publics sur le marché secondaire : spread c'est-à-dire la différence entre le prix d'achat et celui de vente des titres sur le marché secondaire, pour un maximum de 0,018% du montant de la transaction
- Gestion de portefeuille de titres publics : 0,35% de la valeur du portefeuille sous gestion.

En tant qu'intermédiaire privilégié entre les Etats et les investisseurs, il sera très actif sur le marché financier de l'UEMOA. En effet, sa participation aux émissions totales des titres publics sera régulière d'une moyenne de 5% à chaque émission.

Les fonds mis à la disposition des Etats lors des souscriptions sur le marché primaire proviendront essentiellement du fonds d'investissement en joint-venture et des clients institutionnels (fonds de pension, sociétés d'assurance, ...) ainsi que des particuliers pour lesquels TRÉSO. INVESTMENTS SA servira d'intermédiaire. Il sera évidemment rémunéré sur ces placements. Sa stratégie devrait donc lui permettre de pouvoir compter sur la participation certaine d'un nombre sûr d'investisseurs à chaque émission du Trésor public.

Sur le marché secondaire, il mettra les titres souscrits à disposition du public auquel il proposera en temps réel une fourchette compétitive de prix de vente et d'achat.

Le tableau suivant résume les tarifs qu'il envisage adopter. Il sera soumis au CREPMF et à la BCEAO pour homologation.

Tableau n°6 : Récapitulatif des tarifs de TRÉSO. INVESTMENTS SA

Rubriques	Base de calcul	Tarifs hors taxe
Opérations du marché primaire		
Commission de placement	Montant de la prise ferme	0,35%
Opérations du marché secondaire		
Animation / Liquidité	Volume de transactions	Spread (maximum 1,8 points)
Tenue de compte		
Frais de tenue de compte		
*Institutionnels	N/A	0 F CFA
*Particuliers	Forfait trimestriel / ligne	500F CFA
Commission de gestion sous mandat/démembrement de titres	Valeur du portefeuille sous gestion en fin de trimestre	0,35%
Autres services		
Frais d'ouverture de compte	N/A	0 FCFA
Frais de clôture de compte	Forfait flat	2 000 FCFA
Impression de relevé de compte-titres sur demande	Forfait flat / relevé imprimé	500F CFA
Attestations (Propriété, Titres en dépôt)	Forfait flat / attestation	15 000 F CFA

Une stratégie marketing agressive sera également mise en place et consistera à aller au-devant de la clientèle cible.

b) Politique de promotion

Les Trésoriers, directeurs financiers d'entreprise, opérateurs économiques, clients ciblés des banques, les professions libérales, les commerçants et autres acteurs économiques seront pris d'assaut par l'équipe de commerciaux engagés et motivés de la structure, afin de les entretenir individuellement sur les avantages et risques des investissements dans les titres publics.

Des road-shows et séances d'informations seront organisés pour mieux tenir le public au parfum des opportunités de placement dans les titres publics. Un accent particulier sera également mis sur les publicités dans les médias, les affiches et les actions de promotions.

c) Politique de distribution

En dehors de son pays d'implantation, l'agence s'adressera à une clientèle régionale, continentale et internationale à travers un site internet régulièrement mis à jour. Les médias, des publications dans les journaux nationaux des pays de l'UEMOA et internationaux tel que le Financial Times seront également mis à contribution pour permettre d'informer les clients sur les nouveaux titres émis.

III) Projections financières et analyse de la rentabilité de TRÉSO. INVESTMENTS SA

Ce chapitre évalue la rentabilité financière du projet.

A) Coûts du projet

a) Investissements et charges

Au titre des investissements à opérer par TRÉSO. INVESTMENTS SA, nous avons les immobilisations (corporelles et incorporelles) ainsi que les frais d'établissement. Les charges sont constituées des charges salariales et des autres charges de gestion courantes.

✓ Les immobilisations corporelles et incorporelles

Les immobilisations corporelles seront constituées des frais d'aménagement des bureaux, des équipements informatiques, de reprographie, de mobiliers de bureau, de matériels de transport et autres immobilisations corporelles d'une part et d'autre part des immobilisations incorporelles. Le tableau n°7 donne une estimation des immobilisations corporelles.

Tableau n° 7 : Les immobilisations corporelles

Nature des immobilisations	Quantité	Prix unitaire	Montant total en F CFA
Aménagements des bureaux			10 000 000
Matériels informatiques			
Ordinateurs de bureau et accessoires	12	650 000	7 150 000
Ordinateurs portables	5	700 000	3 500 000
Photocopieurs	2	650 000	1 300 000
Fax	1	250 000	250 000
Scanner	1	150 000	150 000
Mobiliers de bureaux			
Bureau avec retour DG	1	1 200 000	1 200 000
Fauteuil DG	1	250 000	250 000
Bureaux avec retour employés	16	500 000	7 500 000
Fauteuils employés	15	150 000	2 250 000
Chaises visiteurs	10	90 000	900 000
Matériels de transport (voiture)	1	25 000 000	25 000 000
Enregistreur de conversation	1	1 000 000	1 000 000
TOTAL			60 450 000

Le tableau n°8 suivant donne une estimation des immobilisations incorporelles.

TRÉSO. INVESTMENTS SA envisage en effet se doter d'un système d'information et de gestion performant et adapté au domaine de son activité. Il fera l'acquisition d'une licence REUTERS ou BLOOMBERG. En dehors de son agent spécialisé dans les TIC, un contrat de prestation sera signé avec une société de maintenance informatique efficace et très réactive pour palier tout dysfonctionnement du système informatique.

Les frais d'établissement quant à eux, sont constitués des coûts de négociation de la joint-venture, d'obtention de l'agrément, de négociations de financement, des frais d'enregistrement à la Chambre de commerce et d'Industrie, les frais de notaire et de publication au Journal Officiel.

Tableau n°8 : Les immobilisations incorporelles

Nature des immobilisations	Montant total en F CFA
Frais d'établissement	20 500 000
*Frais de constitution	10 000 000
*Frais de promotions et de publicités d'ouverture	10 500 000
Plateforme électronique	35 000 000
Logiciel de gestion de comptes titres	15 000 000
Logiciel de comptabilité et de gestion de la paie	15 500 000
Installation de l'intranet	3 000 000
Licence REUTERS	25 000 000
TOTAL	114 000 000

✓ Les diverses charges

Les diverses charges de TRÉSO. INVESTMENTS SA regroupent les charges salariales ainsi que celles de gestion courante. Ces dernières sont constituées des dépenses d'électricité, d'eau, des charges locatives, d'entretien et diverses autres charges d'exploitation que nous récapitulons dans le tableau n°09. Le tableau n° 10 fait état des dotations aux amortissements. (Voir annexe n°3)

b) Hypothèses d'évaluation et chiffre d'affaires

L'estimation du chiffre d'affaires repose sur des postulats de volume d'émissions de titres publics au titre de l'année 2015, le volume de transactions sur le marché secondaire, le nombre de comptes particuliers ouverts, etc.

✓ Hypothèses d'évaluation

Les hypothèses d'évaluation sont résumées dans le tableau suivant :

Tableau n°11 : Récapitulatif des hypothèses d'évaluation

		Base de calcul	Taux
1	Evolution des émissions de titres publics	Emissions BENIN année précédente	30% (voir tableau n°12)
2	Taux de souscription de Trésor. Investments SA	Emissions annuelles du BENIN	5% (voir tableau n°13)
4	Estimation du volume de transactions sur le marché secondaire	Volume de souscription	1/25 la première année
			1/20 les deux années suivantes
			1/15 la quatrième année
			1/10 les deux dernières années
5	Evolution du nombre de comptes titres ouverts	500 dont le tiers pour des particuliers	10% les trois premières années
			20% les deux dernières années
6	Evolution du portefeuille sous mandat de gestion	Souscriptions annuelles	0,05%

Tableau n° 12 : Moyenne de variation des émissions de titres publics au BENIN

Total titres publics émis au BENIN (en millions de F CFA)	ANNEES			VARIATIONS		
	2 012	2 013	2 014	2013-2012	2014-2013	Moyenne
	368 000	499 100	662 695	36%	33%	34,2%

Tableau n°13 : Prévisions de souscription en titres publics de TRÉSO. INVESTMENTS SA (en millions de F CFA)

	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019
Total titres publics	44 336,9	57 638,0	74 929,3	97 408,1	126 630,6

Admettons que dans une logique optimiste de croissance progressive de l'activité, seulement le quinzième des titres souscrits est échangé sur le marché secondaire les quatre premières années en raison du caractère nouveau de l'activité. Nous portons le volume de titres échangés

au dixième des titres souscrits pour les deux dernières années de la période d'observation dans une logique de croissance de l'activité et d'intéressement de plus en plus accru des investisseurs. Nous supposons que le nombre de comptes titres ouverts dès la première année d'exercice est de 500 dont le tiers pour des particuliers, et connaît une progression annuelle de 10% les trois premières années puis ensuite de 20% les deux années suivantes. La valeur du portefeuille sous mandat de gestion évolue suivant un taux de 0,05% des souscriptions.

✓ Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est composé des gains sur le spread d'une part et des diverses commissions suivantes :

- Commission de garantie de placement
- Frais de tenue de compte
- Commission de gestion sous mandat

La prise en compte de l'ensemble des hypothèses plus haut nous permet d'avoir les résultats consignés dans le tableau n°16 suivant :

Tableau n°14 : Récapitulatif du chiffre d'affaires prévisionnel

Chiffre d'affaires (en F CFA)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Commission de garantie de placement (Prise ferme)	155 179 115	201 732 850	262 252 704	340 928 516	443 207 070	576 169 191
Animation / Liquidité	31 922 561	41 499 329	53 949 128	70 133 866	91 174 026	118 526 234
Frais de tenue de compte	83 333	91 667	91 667	91 667	100 000	100 000
Commission de gestion sous mandat	77 590	100 866	131 126	170 464	221 604	288 085
TOTAL	187 262 599	243 424 712	316 424 625	411 324 513	534 702 700	695 083 510

B) Analyse de la rentabilité du projet

Cette partie sera consacrée à l'évaluation de la rentabilité du projet à travers la mise en évidence de son compte de résultat prévisionnel et de sa capacité d'autofinancement. Les indicateurs de rentabilité tels que la Valeur Actuelle Nette (VAN), le Taux Interne de Rentabilité (TRI) et le Délai de Récupération du Capital investi (DRC) seront aussi calculés.

a) Le compte de résultat prévisionnel

Compte tenu du volume élevé de titres publics émis par les Etats, le chiffre d'affaires du SVT est fonction de sa capacité de mobilisation des ressources pour les souscriptions. Nous

présentons le compte de résultat prévisionnel en annexe n°4 au tableau n° 17 Le résultat net ainsi que les autres soldes intermédiaires de gestions sont tous négatifs la première année. Seule la Valeur ajoutée est demeurée positive sur toute la période considérée.

La Capacité d'autofinancement globale est également négative la première année avant de se renforcer les années suivantes. Ceci révèle que bien qu'au départ l'activité présente quelques difficultés, elle dégage par la suite suffisamment de Trésorerie pour faire face de façon autonome à ses besoins d'investissement et payer ses actionnaires.

Au vu de tout ce qui précède, ce projet mérite qu'on y investisse.

Ci-après, l'évaluation de quelques indicateurs de rentabilité.

b) Calcul de quelques indicateurs de rentabilité

✓ La Valeur Actuelle Nette (VAN)

La VAN est la différence entre les flux de Trésorerie actualisés au début de l'année 1 et le total des investissements de départ.

Nous avons considéré un taux d'actualisation de 27,44% compte tenu des paramètres suivants :

- le taux sans risque est celui des dernières émissions de titres BOAD 2014/2021 (BOAD.012) et est égal à 5,95%
- la sensibilité bêta du projet par rapport au marché est celui du secteur financier en général et est égal à 1
- la prime de risque du marché est celle de l'indice BRVM composite et est égale à 21,49% (voir annexe n°5)
- le financement est totalement sur ressources propres

Selon la relation du MEDAF, la rentabilité K attendue par les actionnaires est :

$$K = R_f + \beta (R_a - R_f) \text{ soit } K = 5,95\% + 1 * (27,44\% - 5,95\%)$$

$$K = 27,44\%$$

Le financement est totalement assuré par les actionnaires. Le coût du capital revient donc à **27,44%**

Nous avons donc calculé la VAN avec ce taux indicatif de 27,44%. Il est présenté dans le tableau n°15 suivant avec les autres indicateurs calculés.

La VAN est positive et estimée à **176 462 065** F CFA. Le projet est donc rentable.

Le tableau n° 16 de détermination de la VAN est en annexe n°6

✓ **Le Taux Interne de Rentabilité (TRI)**

Il est le taux qui annule la VAN, et ressort à **50,7%**. Ce taux étant supérieur au taux minimum exigé par les actionnaires (27,44%), nous estimons qu'il est intéressant.

✓ **le Délai de Récupération du Capital (DRC)**

Le DRC est la période au bout de laquelle la somme des cash-flows futurs permettent de récupérer le capital investi au départ. Dans le cas d'espèce, TRÉSO. INVESTMENTS récupère son investissement initial à partir de la troisième année.

Tableau n°15 : Calcul de la VAN

	ANNEE 0	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5	ANNEE 6
CA		187 262 599	243 424 712	316 424 625	411 324 513	534 702 700	695 083 510
Charges		192 142 899	195 997 899	202 485 790	238 833 093	247 026 759	221 880 865
Résultat avant impôt		- 4 880 300	47 426 813	113 938 835	172 491 419	287 675 940	473 202 645
Impôt		200 000	14 228 044	34 181 651	51 747 426	86 302 782	141 960 793
Résultat après impôt		- 5 080 300	33 198 769	79 757 185	120 743 993	201 373 158	331 241 851
Amortissement		37 623 333	37 623 333	37 623 333	30 790 000	30 790 000	-
Cash-flow d'exploitation		32 543 033	70 822 102	117 380 518	151 533 993	232 163 158	331 241 851
Cash-flow d'investissement	-174 450 000						
Cash-flow totaux	-174 450 000	32 543 033	70 822 102	117 380 518	151 533 993	232 163 158	331 241 851
DCF		25 535 965	43 607 108	56 712 492	57 449 601	69 066 029	98 540 869
Taux d'actualisation	27,44%						
Somme DCF	350 912 065						
VAN	176 462 065						
TRI	50,7%						
DRC	3 ans						

CONCLUSION

La mise en place des SVT avait déjà été prévue depuis longtemps par le régulateur. C'est l'instruction n° 02-09-2013 de la BCEAO qui a ouvert les candidatures pour son exercice en explicitant l'activité ainsi que les conditions de son agrément.

Les SVT sont des teneurs de comptes sur le marché secondaire et servent d'intermédiaires de placement aux tiers sur le marché primaire. Ils sont garants de la réussite des émissions de titres publics qui sont en croissance dans la Zone. Leur mise en place et le démarrage effectif de leurs activités, est censé apporter un souffle nouveau au MFR et favoriser son approfondissement.

C'est dans ce but que la mise en place et la gestion de TRÉSO. INVESTMENTS SA a été élaborée.

L'état des lieux du marché des titres publics de l'Union a permis de préciser les règles et procédures en vigueur sur ce marché ainsi que les réalités et particularités y liées. Ainsi, le chevauchement de ce marché entre la BRVM et le marché monétaire a été notamment ressorti. Les titres émis par syndication sont d'office échangés sur la BRVM, alors que ceux émis par adjudication sont échangés sur un marché distinct, organisé par la BCEAO, avec l'option pour les obligations d'être échangés à la BRVM. Ceci est un point clé que le régulateur devra clarifier en vue de l'optimisation de ce marché.

L'analyse des forces de Porter quant à elle, a mis en exergue les ressources exploitables pour assurer un positionnement stratégique efficace à TRÉSO. INVESTMENTS SA.

L'analyse de sa rentabilité a conduit à obtenir une VAN positive de **176 462 065 F CFA** et un TRI de **50,7%**, supérieur au taux de rentabilité exigé par les actionnaires. Ce projet est une activité rentable.

La stratégie adoptée, consistant en une joint-venture avec un fonds d'investissement international expérimenté, lui donne une envergure internationale et assure une énergie et une certaine rigueur au projet dès le départ. Cette stratégie couplée à une gestion efficace, est le gage du succès de TRÉSO. INVESTMENTS SA et par ricochet du développement du marché des titres publics de l'Union.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES

- Roland PORTAIT-Patrice PONCET (2012), *Finance de marché*, 3^e édition, 1088 pages
- Yves SIMON (1997), *Encyclopédie des marchés financiers*, Tome 2, 2149 pages
- Robert HOUDAYER, *Evaluation financière des projets -Ingénierie de projets et décision d'investissement*, 2^e édition, 461 pages
- Jean-Baptiste et Jean-Claude TOURNIER (2007), *Evaluation d'entreprise-que vaut une entreprise ?*, 4^e édition, 303 pages
- Olivier Meler-Guillaume Schier (2009), *FUSIONS ACQUISITIONS –Stratégie. Finance. Management*, 3^e édition, 334 pages
- David SWENSEN (2009), *Gestion de portefeuille institutionnelle-une approche non conventionnelle de la gestion de portefeuilles institutionnels*, traduction de la nouvelle édition américaine, 449 pages
- CONSEIL REGIONAL DE L'EPARGNE PUBLIC ET DES MARCHES FINANCIERS, *Plan Stratégique_2014-2021_du_CREPMF_Jan*, 70 pages, www.crepmf.org

RAPPORT ET PERIODIQUES

- BCEAO, Rapport annuel de la BCEAO, 2013, 207 pages
- BCEAO, Rapport de la BCEAO sur la politique monétaire de l'Union décembre 2013, 54 pages, www.bceao.int
- BCEAO, Rapport de la BCEAO sur la politique monétaire de l'Union décembre 2014, 55 pages, www.bceao.int
- BCEAO, Rapport de la BCEAO sur la politique monétaire de l'Union mars 2015, 57 pages, www.bceao.int
- BCEAO, Revue de la stabilité financière dans l'UEMOA-analyse financière des établissements de crédit, 2006, 108 pages
- BCEAO, Revue de la stabilité financière dans l'UEMOA-analyse financière des établissements de crédit, 2008, 104 pages
- CREPMF, Rapport_Annuel_2012, 68 pages
- BCEAO, rapport_annuel_2012 commission bancaire UEMOA, 175 pages
- FMI, Rapport des services du FMI sur les politiques de l'UEMOA (2014), 99 pages, WWW.IMF.ORG
- Sidi Mohamed F. D. DIARA (2012), 13^{ème} promotion, Thème projet professionnel- *Création d'une société de Gestion et d'Intermédiation au Burkina Faso*, 98 pages

- KOUASSI N'Dri N'Guessan Abel (2011), 9^{ème} promotion, Thème de mémoire- *Problématique du développement du marché secondaire des obligations dans l'UEMOA*, 51 pages

REGLEMENTS ET INSTRUCTIONS

- BCEAO, Instruction_no_02.09.2013_sur_les_SVT, www.bceao.int/IMG/pdf/instruction_no_02.09.2013_sur_les_svt.pdf
- REGLEMENT GENERAL RELATIF A L'ORGANISATION DU FONCTIONNEMENT ET AU CONTROLE DU MARCHE FINANCIER REGIONAL DE L'UEMOA, 69 pages, www.crepmf.org/ConsultationRG/RG.pdf
- Règlement N° 06/2001/CM/UEMOA PORTANT SUR LES BONS ET OBLIGATIONS DU TRÉSOR EMIS PAR VOIE D'ADJUDICATION PAR LES ÉTATS MEMBRES DE L'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE OUEST AFRICAINE (UEMOA), www.uemoa.int/Pages/Actes/.../reglement_06_2001_CM_UEMOA.aspx
- Règlement N° 06/2013/CM/UEMOA PORTANT SUR LES BONS ET OBLIGATIONS DU TRÉSOR EMIS PAR VOIE D'ADJUDICATION OU DE SYNDICATION AVEC LE CONCOURS DE L'AGENCE UMOA-TITRES, www.bceao.int

WEBOGRAPHIE

- WIKIPEDIA, page consultée le 21/11/2014, définition de SVT, [Fr.m.wikipedia.org/wiki/spécialistes_en_valeurs_du_Trésor](http://fr.m.wikipedia.org/wiki/spécialistes_en_valeurs_du_Trésor), www.aft.gouv.fr
- <http://www.leconomiste.com/article/animation-du-marche-secondaire-des-bons-du-tresor-la-balle-dans-le-camp-des-banques>
- www.dailyfx.com
- Pascal DJEREKE (2008), Emission des bons et obligations du Trésor et rôle des SVT, 22 pages, www.cosumaf.org/ressources/file/pdf/arlbvfev08_bdtsvtuemoa.pdf
- ROLE DE LA BANQUE CENTRALE DANS L'EMISSION DE TITRES PUBLICS : L'EXEMPLE DE LA BCEAO, 26 pages, www.afritacouest.org/images/dakar_1_5_juillet_2013/8.pdf
- Procédures d'émission et de circulation de bons et obligations du Trésor, 146 pages, www.afritacouest.org/...Trésorerie/3-%20Procédures%20d_émission%20
- Jean-Claude Brou (2008), Étude de cas : le marché des bons du Trésor dans l'UEMOA, Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, www.imf.org/external/french/np/seminars/2008/afrfin/pdf/brouf.pdf

ANNEXE N°1 : Instruction n° 02-09-2013 de la BCEAO sur les SVT

**INSTRUCTION N° 02-09-2013 RELATIVE AUX REGLES GENERALES APPLICABLES
AUX SPECIALISTES EN VALEURS DU TRESOR (SVT) DANS LES ETATS MEMBRES
DE L'UNION ECONOMIQUE ET MONETAIRE OUEST AFRICAINE (UEMOA)**

Le Gouverneur de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest,

- Vu le Règlement n°06/2013/CM/UEMOA du 28 juin 2013 portant sur les bons et obligations du Trésor émis par voie d'adjudication ou de syndication avec le concours de l'Agence UMOA-Titres,
- Vu la Décision n°CM/UEMOA/006/05/2012 en date du 10 mai 2012 portant autorisation de la BCEAO à créer une Agence Régionale d'appui à l'émission et à la gestion des titres de la dette publique par les Etats membres de l'UEMOA, dénommée «Agence UMOA-Titres»,
- Vu la Décision n°098-03-2013 en date du 15 mars 2013 du Gouverneur de la BCEAO portant création de l'Agence UMOA-Titres,

DECIDE

CHAPITRE PRELIMINAIRE : DISPOSITIONS GENERALES

Article premier : Objet

En application des dispositions de l'article 4 du Règlement n°06/2013/CM/UEMOA du 28 juin 2013 portant sur les bons et obligations du Trésor émis par voie d'adjudication ou de syndication avec le concours de l'Agence UMOA-Titres, la présente Instruction précise les règles générales applicables aux investisseurs ayant le statut de Spécialistes en Valeurs du Trésor, en abrégé «SVT», dans l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine.

CHAPITRE I : STATUT, RESPONSABILITES ET AVANTAGES ACCORDES AUX SVT

Article 2 : Statut de SVT

Sont désignés sous l'appellation de Spécialistes en Valeurs du Trésor, les établissements de crédit et les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI) agréés en qualité de partenaires privilégiés d'un ou de plusieurs Trésors des Etats membres de l'Union dans le cadre des opérations liées aux titres de la dette publique, notamment la participation aux émissions et le placement des titres publics.

2

Le statut de SVT est exclusivement réservé aux établissements de crédit ainsi qu'aux SGI ayant obtenu l'agrément du Ministre chargé des Finances d'un des pays de l'Union dans les conditions prévues au chapitre II de la présente Instruction.

Lorsqu'elles jouissent de la qualité de SVT, les SGI peuvent souscrire directement aux émissions primaires de bons et obligations du Trésor. A ce titre, le règlement de leurs soumissions s'effectue par l'intermédiaire d'établissements de crédit exerçant dans l'UMOA.

Article 3 : Missions assignées aux SVT

Les SVT ont pour missions essentielles :

- la participation aux adjudications de titres de la dette publique ;
- la participation aux émissions de titres par syndication ;
- l'animation du marché secondaire des titres de la dette publique ;
- la promotion des valeurs du Trésor ;
- la fourniture de services de conseil et d'information au Trésor et à l'Agence UMOA-Titres.

Article 4 : Engagements et responsabilités des SVT

Les SVT sont tenus au respect des engagements contenus dans le Code de Bonne Conduite, annexé à la présente Instruction ainsi qu'à la Charte régissant leurs relations avec les Trésors Publics. Cette Charte est signée entre les Trésors Publics et les SVT.

Article 5 : Avantages concédés aux SVT

Dans les conditions définies par la Charte, les SVT bénéficient :

- du droit exclusif de participer à des adjudications ciblées ;
- du droit de présenter des Offres Non Compétitives (ONC) ;
- du droit de procéder à des règlements décalés au Trésor ;
- de l'accès privilégié à certaines informations nécessaires à leur mission de conseil, notamment en prenant part aux réunions périodiques de l'Agence UMOA-Titres et du Trésor Public portant sur la revue des développements sur le marché et les questions opérationnelles sur la situation du marché.

Les adjudications ciblées sont des émissions exceptionnelles de titres, réservées à des acteurs sélectionnés et organisées notamment en vue de la satisfaction diligente d'un besoin ponctuel du Trésor Public.

Les Offres Non Compétitives consistent en des soumissions complémentaires à l'issue d'une adjudication. Ces offres additionnelles, dont la rémunération est préalablement définie, sont prises en compte dans la détermination de la limite individuelle de souscription.

Les règlements décalés au Trésor se traduisent par le bénéfice de délais supplémentaires pour mobiliser les fonds nécessaires au règlement d'une soumission.

L'Agence UMOA-Titres, en relation avec le Trésor Public, définit les modalités de jouissance des droits sus-évoqués.

CHAPITRE II : AGREMENT DES SVT

Article 6 : Sélection des SVT

Les établissements désirant obtenir le statut de SVT doivent introduire leurs dossiers durant la période de sélection dont les dates d'ouverture et de clôture sont fixées par la BCEAO et communiquées à l'ensemble des acteurs du marché des valeurs du Trésor.

La sélection des SVT est effectuée suivant une périodicité correspondant à la durée de leur mandat.

Les critères de sélection s'appuient principalement sur la santé financière du requérant, la qualité de ses moyens humains, l'adéquation de ses moyens techniques ainsi que l'efficacité de sa structure organisationnelle et sa capacité en matière de placement de titres et d'animation du marché secondaire.

Article 7 : Demande d'agrément

Les demandes d'agrément sont adressées au Ministre chargé des Finances et déposées, contre récépissé provisoire, en quatre (4) exemplaires auprès de la Direction Nationale de la BCEAO du pays d'implantation du requérant.

Les SGI informent également le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) du dépôt de leur dossier de candidature à la Banque Centrale.

L'établissement sollicitant l'agrément doit indiquer, outre les motifs de sa requête, le(s) pays dans le(s)quel(s) il souhaiterait intervenir en qualité de SVT, sa capacité de placement des titres auprès des investisseurs finaux ainsi que toutes les précisions nécessaires sur son organisation interne. Ces informations sont complétées par les prévisions d'évolution de son activité, ses moyens techniques et financiers.

La liste des éléments constitutifs du dossier d'agrément pour une première demande ou en cas de renouvellement est précisée à l'annexe I de la présente Instruction.

Article 8 : Instruction de la demande d'agrément

La BCEAO instruit la demande d'agrément, en sollicitant notamment l'avis de l'Agence UMOA-Titres, dans un délai d'un (1) mois à compter de la réception du dossier complet. Elle vérifie à cet effet l'exhaustivité des documents et informations constitutifs du dossier de demande d'agrément en qualité de SVT dans un délai de sept (7) jours calendaires, avant la délivrance du récépissé définitif de dépôt à la structure requérante. Elle est habilitée à recueillir tous documents ou informations complémentaires jugés utiles à la formulation de son avis sur le dossier.

L'établissement requérant dispose d'un délai maximum d'un (1) mois pour communiquer les informations ou éléments complémentaires demandés par la BCEAO. A l'expiration de ce délai et à défaut de la communication de l'intégralité des documents ou informations requis, la demande est considérée comme irrecevable et fait l'objet d'un rejet notifié au requérant.

La BCEAO propose pour chaque pays, en relation avec le Trésor Public de l'Etat concerné, la liste des SVT à soumettre à la décision du Ministre chargé des Finances.

Article 9 : Délivrance de l'agrément

L'agrément est prononcé par arrêté du Ministre chargé des Finances qui le notifie aux requérants.

En cas d'agrément sollicité pour l'intervention dans plusieurs pays, chacun des Ministres des pays concernés notifie à l'établissement demandeur la décision d'agrément.

Le rejet de toute demande d'agrément en qualité de SVT est dûment motivé et notifié au requérant par le Ministre chargé des Finances concerné.

Article 10 : Validité de l'agrément

L'agrément en qualité de SVT est délivré pour une durée de trois (3) ans renouvelable. Le renouvellement est effectué à la demande du requérant et examiné sur la base des documents précisés à l'annexe I.

Après réception de la notification de son agrément, le SVT doit, dans un délai d'un (1) mois, déposer auprès du Ministre chargé des Finances de l'Etat concerné, un exemplaire de la Charte visée à l'article 4 ci-dessus, revêtu de la signature de son responsable habilité. En cas de non respect de cette formalité dans le délai imparti, l'établissement peut être retiré de la liste des SVT.

L'agrément délivré au SVT n'entre en vigueur qu'après contreseing de la Charte par le Directeur Général du Trésor de l'Etat concerné, qui en adresse une copie à la Direction Nationale de la BCEAO et à l'Agence UMOA-Titres.

Article 11 : Tenue de la liste des SVT agréés

La liste des SVT agréés pour chaque pays est arrêtée et mise à jour par la BCEAO qui la publie sur son site internet, au journal officiel de l'Etat concerné et par tout autre moyen approprié.

Article 12 : Retrait de l'agrément

L'agrément d'un SVT peut être retiré par arrêté du Ministre chargé des Finances, sur proposition de l'Agence UMOA-Titres et après avis du Trésor Public concerné, dans les conditions suivantes :

- non-respect par le SVT des prescriptions de la Charte et de la présente Instruction ;
- non-respect des critères visés à l'article 6 de la présente Instruction, ayant prévalu à la sélection du SVT ;
- tout autre manquement jugé suffisamment grave par les Autorités de contrôle et le Trésor Public concerné.

Le retrait d'agrément en qualité d'établissement de crédit ou de SGI entraîne automatiquement la perte du statut de SVT.

Article 13 : Association Professionnelle des Spécialistes en Valeurs du Trésor

Les SVT sont tenus de créer une Association Professionnelle des SVT (APSVT), regroupant l'ensemble des établissements bénéficiant de ce statut dans l'UMOA.

Les statuts de l'Association sont soumis à l'Agence UMOA-Titres et à la BCEAO pour avis. Après adoption, les statuts de l'Association Professionnelle des SVT sont transmis au Ministre chargé des Finances de chaque Etat membre de l'UMOA, pour information.

CHAPITRE III : RELATIONS AVEC LES AUTORITES DE CONTROLE**Article 14 : Responsable SVT et Responsables métiers**

Tout SVT agréé est tenu de désigner un Responsable SVT et son suppléant, chargés de coordonner les relations en matière de titres publics avec le Trésor Public et l'Agence UMOA-Titres, de s'assurer de la participation de son établissement aux réunions avec l'Agence et du respect par son établissement des dispositions de la Charte et du Code de Bonne Conduite annexé à la présente Instruction. La liste des Responsables SVT est mise à jour par l'Agence UMOA-Titres et communiquée aux SVT.

La liste nominative des Responsables métiers habilités à effectuer des opérations sur le marché est également transmise chaque année à l'Agence UMOA-Titres, qui la met à la disposition de tous les SVT.

Article 15 : Participation aux réunions

Les SVT participent aux réunions périodiques convoquées par l'Agence UMOA-Titres, notamment pour faire le point sur l'évolution du marché ou porter à leur connaissance des décisions ou informations les concernant.

A l'initiative de l'Agence UMOA-Titres ou à la demande du Trésor Public concerné, des personnes ressources peuvent être invitées à prendre part aux réunions de préparation des émissions.

Article 16 : Evaluation des performances des SVT

En relation avec le(s) Trésor(s) Public(s), les SVT sont évalués annuellement par l'Agence UMOA-Titres qui apprécie notamment leur prestation au titre des activités sur le marché primaire et sur le marché secondaire des titres de la dette publique ainsi que la qualité du service fourni.

A cet égard, l'Agence UMOA-Titres communique trimestriellement à chaque SVT sa part de marché sur les marchés primaire et secondaire des bons et obligations du Trésor ainsi que par type de produits et/ou de maturité.

Article 17 : Informations hebdomadaires relatives aux opérations sur le marché secondaire des titres de la dette publique

Le premier jour ouvré de la semaine, chaque SVT communique à la Direction Nationale de la BCEAO de son pays d'implantation, pour chaque transaction effectuée la semaine précédente, à l'achat et à la vente, le nombre de bons ou d'obligations du Trésor ainsi que leur prix unitaire, pour des titres de maturité semblable.

Ces informations sont transmises par la Direction Nationale de la BCEAO du pays d'implantation à l'Agence UMOA-Titres qui procède à leur synthèse pour communication à la Banque Centrale, au(x) Trésor(s) Public(s), au système bancaire et au CREPMF.

Article 18 : Informations mensuelles relatives aux opérations sur le marché secondaire des titres de la dette publique

Le premier jour ouvré de chaque mois, chaque SVT communique à la Direction Nationale de la BCEAO de son pays d'implantation, les encours des bons et obligations du Trésor gérés et répartis par catégorie d'investisseurs.

Ces informations sont transmises par la Direction Nationale de la BCEAO du pays d'implantation à l'Agence UMOA-Titres qui établit, au plus tard à la fin de la première décade du mois suivant, un compte rendu comprenant notamment :

- les séries de titres et leurs encours en début de période ;
- les catégories d'investisseurs ;

7

- les règlements effectués ;
- les éventuels incidents de paiement ;
- l'encours de titres en fin de période.

Ce compte rendu est transmis par l'Agence UMOA-Titres au(x) Trésor(s) Public(s), au CREPMF et à la Banque Centrale qui en assure une large diffusion.

Article 19 : Rapport semestriel d'activités

Les SVT sont tenus de communiquer à l'Agence UMOA-Titres et au(x) Trésor(s) Public(s), par le canal de la Direction Nationale de la BCEAO de leur pays d'implantation, à la fin de chaque semestre et au plus tard le 10 du mois suivant, selon un format défini par l'Agence, un rapport rendant compte de l'ensemble de leurs activités sur le marché des valeurs du Trésor.

Article 20 : Contrôle des SVT

Le contrôle des SVT est assuré par la Commission Bancaire de l'UMOA ou le CREPMF, chacun dans les limites de ses attributions.

Les contrôles peuvent être menés en collaboration avec la Banque Centrale et le Trésor Public. Ils peuvent être effectués sur saisine de l'Agence UMOA-Titres.

Dans le cadre de ces contrôles, les SVT sont tenus de fournir à toute réquisition de la Commission Bancaire ou du CREPMF et sur les supports souhaités, tous les documents, renseignements, éclaircissements et justifications jugés nécessaires par les contrôleurs.

La Commission Bancaire ou le CREPMF notifie les résultats de ses contrôles aux SVT et les communiquent au(x) Ministère(s) chargé(s) des Finances concerné(s), à la BCEAO et à l'Agence UMOA-Titres.

Article 21 : Sanctions

En cas de manquement d'un SVT aux dispositions conventionnelles ainsi qu'aux règles déontologiques, l'Agence UMOA-Titres peut abaisser l'appréciation qualitative du SVT. En outre, en relation avec l'Agence UMOA-Titres, le Trésor Public peut adresser un avertissement au SVT.

L'Agence UMOA-Titres peut proposer au Ministre chargé des Finances la suspension d'un SVT, pour une période déterminée, de tout ou partie des opérations ou le retrait de l'agrément de l'établissement ne remplissant plus les conditions requises, notamment dans les cas prévus à l'article 12 de la présente Instruction.

CHAPITRE IV : DISPOSITIONS FINALES**Article 22 : Entrée en vigueur**

La présente Instruction et ses annexes, qui en font partie intégrante, abrogent et remplacent toutes dispositions antérieures traitant du même objet. Elle entre en vigueur à compter du 1^{er} octobre 2013.

Fait à Dakar, le 6 septembre 2013

Le Gouverneur



Tiémoko Meyliet KONE

**LISTE DES DOCUMENTS ET INFORMATIONS CONSTITUTIFS
DU DOSSIER DE DEMANDE D'AGREMENT EN QUALITE
DE SPECIALISTE EN VALEURS DU TRESOR (SVT)**

I – DOCUMENTS ET INFORMATIONS REQUIS POUR UNE PREMIERE DEMANDE

I.1 - Situation de l'Etablissement ayant introduit la demande

- Statuts de l'établissement ;
- montant du capital social et sa répartition en valeur absolue et relative ;
- organigramme détaillé et instances de gouvernance ;
- composition du Conseil d'Administration ;
- états financiers certifiés par des commissaires aux comptes agréés par les Autorités compétentes en la matière et rapports d'activités des trois (3) derniers exercices.

I.2 - Documents et informations relatifs à la qualité de SVT

- Demande motivée de la qualité de SVT ;
- procès-verbaux des organes délibérants de l'établissement ayant autorisé la demande d'agrément en qualité de SVT ;
- pays d'intervention⁽¹⁾ ;
- stratégie de placement des titres auprès des investisseurs ;
- étude de marché prenant en compte notamment la clientèle-cible, les services à offrir ainsi que les parts de marché prévisionnelles ;
- moyens humains et matériels ainsi que leur évolution prévisionnelle sur trois (3) ans au moins, devant permettre d'intervenir sur le marché des valeurs du Trésor ;
- manuels de procédures administratives, comptables et financières ;
- plan de trésorerie sur trois (3) ans, suivant trois (3) hypothèses (haute, moyenne et basse) ;
- situation prévisionnelle sur trois (3) ans, au regard du dispositif prudentiel ou équivalent en vigueur dans le secteur de l'établissement.

¹ Indiquer le(s) pays d'intervention souhaité(s)

ANNEXE N°2 : Rémunération du personnel

Responsabilité	Nombre	Qualifications	Rémunération annuelle nette	Rémunération mensuelle nette	Charges salariales de l'employeur	Versements patronaux sur salaires
Directeur Général	1	Cadre supérieur Bac+5	18 000 000	1 500 000	19 565 217	1 565 217
Contrôleur Interne	1	Cadre supérieur Bac+5	11 400 000	950 000	12 391 304	991 304
Responsable Opérations financières	1	Cadre supérieur Bac+5	11 400 000	950 000	12 391 304	991 304
Responsable marketing et administration	1	Cadre supérieur Bac+5	10 200 000	850 000	11 086 957	886 957
Responsable ingénierie financière	1	Cadre supérieur Bac+5	10 200 000	850 000	11 086 957	886 957
Ingénieur financier assistant	1	Cadre supérieur Bac+4	7 800 000	650 000	8 478 261	678 261
Analyste financier	1	Cadre supérieur Bac+4	5 400 000	450 000	5 869 565	469 565
Agent chargé des TIC	1	Cadre moyen Bac+3	5 400 000	450 000	5 869 565	469 565
Conseiller Financier	2	Cadre moyen Bac+3	8 400 000	700 000	9 130 435	730 435
Agents commerciaux	2	Cadre moyen Bac+3	8 400 000	700 000	9 130 435	730 435
Caissier (e)	1	Agent de maîtrise Bac+2	2 400 000	200 000	2 608 696	208 696
Secrétaire	1	Agent de maîtrise Bac+2	2 400 000	200 000	2 608 696	208 696
Stagiaire	1	Bac+4/5	900 000	75 000	978 261	78 261
Coursier	1	Brevet d'Etudes du 1er cycle	480 000	40 000	521 739	41 739
Chauffeur	1	Certificat d'Etudes primaires	600 000	50 000	652 174	52 174
TOTAL	17		103 380 000	8 615 000	112 369 565	8 989 565

ANNEXE N°3 : Diverses charges

Tableau n°09 : Récapitulatif des diverses charges

Diverses charges	Montants année 1	Montants année 2	Montants année 3	Montants année 4	Montants année 5	Montants année 6
Eau, électricité	1 200 000	1 320 000	1 452 000	1 597 200	1 756 920	1 932 612
Charges locatives	6 000 000	6 600 000	7 260 000	7 986 000	8 784 600	9 663 060
Téléphone, fax, internet, frais postaux	6 000 000	6 600 000	7 260 000	7 986 000	8 784 600	9 663 060
Carburant et autres transports	1 800 000	1 980 000	2 178 000	2 395 800	2 635 380	2 898 918
Voyages et missions	12 000 000	13 200 000	14 520 000	15 972 000	17 569 200	19 326 120
Formations	6 000 000	6 600 000	7 260 000	7 986 000	8 784 600	9 663 060
Fournitures de bureau	1 200 000	1 320 000	1 452 000	1 597 200	1 756 920	1 932 612
Frais entretien bâtiments	1 800 000	1 980 000	2 178 000	2 395 800	2 635 380	2 898 918
Frais entretien véhicules	1 800 000	1 980 000	2 178 000	2 395 800	2 635 380	2 898 918
Publicité et médias	750 000	825 000	907 500	998 250	1 098 075	1 207 883
Primes d'assurance (voiture, maladie, etc.)	3 600 000	3 600 000	3 600 000	3 600 000	3 600 000	3 600 000
Salaires	112 369 565	112 369 565	114 616 957	153 133 043	156 195 704	156 195 704
Dotations aux amortissements et dépréciations*	37 623 333	37 623 333	37 623 333	30 790 000	30 790 000	-
Total	192 142 899	195 997 899	202 485 790	238 833 093	247 026 759	221 880 865

*Voir Tableau n°10

Tableau n° 10 : Tableau des amortissements

	Valeur brute	Taux	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Frais d'établissement	20 500 000	33,33%	6 833 333	6 833 333	6 833 333	-	-
Plateforme électronique	35 000 000	20%	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000
Logiciel de gestion de comptes titres	15 000 000	20%	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000
Logiciel de comptabilité et de gestion de la paie	15 500 000	20%	3 100 000	3 100 000	3 100 000	3 100 000	3 100 000
Installation de l'intranet	3 000 000	20%	600 000	600 000	600 000	600 000	600 000
Licence REUTERS(2)	25 000 000	20%	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Aménagements des bureaux	10 000 000	20%	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
Ordinateurs de bureau et accessoires	7 150 000	20%	1 430 000	1 430 000	1 430 000	1 430 000	1 430 000
Ordinateurs portables	3 500 000	20%	700 000	700 000	700 000	700 000	700 000
Photocopieurs	1 300 000	20%	260 000	260 000	260 000	260 000	260 000
Fax	250 000	20%	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Scanner	150 000	20%	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000
Bureau DG	1 200 000	20%	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Fauteuil DG	250 000	20%	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Bureaux employés	7 500 000	20%	1 500 000	1 500 000	1 500 000	1 500 000	1 500 000
Fauteuils employés	2 250 000	20%	450 000	450 000	450 000	450 000	450 000
Fauteuils visiteurs	900 000	20%	180 000	180 000	180 000	180 000	180 000
Matériels de transport (voiture)	25 000 000	20%	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Enregistreur de conversation	1 000 000	20%	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
TOTAL	174 450 000		37 623 333	37 623 333	37 623 333	30 790 000	30 790 000

ANNEXE N° 4 : Soldes intermédiaires de gestion

Tableau n° 17 : Compte de résultat prévisionnel

	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5	ANNEE 6
CA	187 262 599	243 424 712	316 424 625	411 324 513	534 702 700	695 083 510
Diverses charges	42 150 000	46 005 000	50 245 500	54 910 050	60 041 055	65 685 161
Valeur ajoutée	145 112 599	197 419 712	266 179 125	356 414 463	474 661 645	629 398 349
Charges salariales	112 369 565	112 369 565	114 616 957	153 133 043	156 195 704	156 195 704
EBE	32 743 033	85 050 146	151 562 169	203 281 419	318 465 940	473 202 645
Amortissement	37 623 333	37 623 333	37 623 333	30 790 000	30 790 000	-
Résultat d'exploitation	- 4 880 300	47 426 813	113 938 835	172 491 419	287 675 940	473 202 645
Impôt	200 000	14 228 044	34 181 651	51 747 426	86 302 782	141 960 793
Résultat net	- 5 080 300	33 198 769	79 757 185	120 743 993	201 373 158	331 241 851
CAFG	32 543 033	70 822 102	117 380 518	151 533 993	232 163 158	331 241 851

ANNEXE N°5 : Calcul de la prime de risque du marché et de bêta

Dates	BRVM COMPOSITE (m)	Rm	Dates	m	Rm	Dates	a	Ra	m	Rm										
16/06/2014	233,58		02/09/2014	247,22	0,03%	26/11/2014	244,13	1,84%	28/01/2015	256,26	2,43%	10/04/2015	257,18	-1,08%	11/06/2015	111 000	0,00%	275,02	0,50%	
17/06/2014	234	0,18%	08/09/2014	249,35	0,86%	27/11/2014	244,07	-0,02%	29/01/2015	251,13	-2,02%	13/04/2015	258,63	0,56%	12/06/2015	111 000	0,00%	273,95	-0,39%	
23/06/2014	234,06	0,03%	09/09/2014	249,41	0,02%	01/12/2014	243,75	-0,13%	30/01/2015	252,99	0,74%	14/04/2015	258,79	0,06%						
25/06/2014	235,06	0,43%	10/09/2014	248,56	-0,34%	03/12/2014	244,63	0,36%	03/02/2015	251,84	-0,46%	16/04/2015	263,17	1,68%	Moy Ra	Moy Rm	Prime de risque du marché			
26/06/2014	233,66	-0,60%	15/09/2014	251,35	1,12%	08/12/2014	244,5	-0,05%	05/02/2015	253,39	0,61%	17/04/2015	264,34	0,44%	105,47%	27,44%	21,49%			
27/06/2014	235,38	0,73%	16/09/2014	254,77	1,35%	09/12/2014	245,39	0,36%	17/02/2015	254,99	0,63%	21/04/2015	264,02	-0,12%						
01/07/2014	237,43	0,87%	17/09/2014	256,3	0,60%	10/12/2014	245,28	-0,04%	20/02/2015	257,8	1,10%	23/04/2015	266,04	0,76%						
02/07/2014	235,98	-0,61%	19/09/2014	257,68	0,54%	11/12/2014	245,83	0,22%	23/02/2015	257,26	-0,21%	24/04/2015	267,38	0,50%						
04/07/2014	235,71	-0,11%	22/09/2014	258,54	0,33%	12/12/2014	246,61	0,32%	24/02/2015	257,07	-0,07%	27/04/2015	267,25	-0,05%						
09/07/2014	234,78	-0,40%	23/09/2014	258,44	-0,04%	16/12/2014	244,9	-0,70%	25/02/2015	260,44	1,30%	28/04/2015	266,77	-0,18%						
10/07/2014	235,99	0,51%	25/09/2014	257,34	-0,43%	17/12/2014	246,18	0,52%	26/02/2015	260,37	-0,03%	29/04/2015	266,03	-0,28%						
11/07/2014	236,38	0,17%	26/09/2014	257,05	-0,11%	18/12/2014	247,13	0,39%	27/02/2015	260,71	0,13%	30/04/2015	264,7	-0,50%						
15/07/2014	237,58	0,51%	30/09/2014	255,32	-0,68%	22/12/2014	246,84	-0,12%	02/03/2015	261,31	0,23%	11/05/2015	262,17	-0,96%						
21/07/2014	237,7	0,05%	01/10/2014	256,88	0,61%	23/12/2014	247,93	0,44%	03/03/2015	262,7	0,53%	12/05/2015	262,47	0,11%						
23/07/2014	238,41	0,30%	02/10/2014	255,12	-0,69%	24/12/2014	250,47	1,02%	04/03/2015	261,35	-0,52%	15/05/2015	262,57	0,04%						
25/07/2014	237,26	-0,48%	08/10/2014	255,28	0,06%	29/12/2014	251,66	0,47%	05/03/2015	260,74	-0,23%	18/05/2015	263,58	0,38%						
29/07/2014	236,33	-0,39%	09/10/2014	254,56	-0,28%	31/12/2014	258,08	2,52%	10/03/2015	264,33	1,37%	19/05/2015	262,37	-0,46%						
30/07/2014	237,88	0,65%	13/10/2014	253,1	-0,58%	05/01/2015	256,3	-0,69%	11/03/2015	263,6	-0,28%	20/05/2015	264,21	0,70%						
07/08/2014	241,09	1,34%	14/10/2014	254,72	0,64%	06/01/2015	254,38	-0,75%	12/03/2015	263,64	0,02%	21/05/2015	263,67	-0,20%						
08/08/2014	241,84	0,31%	15/10/2014	251,09	-1,44%	07/01/2015	253,46	-0,36%	13/03/2015	264,47	0,31%	22/05/2015	265,91	0,85%						
11/08/2014	245,31	1,42%	16/10/2014	250,52	-0,23%	08/01/2015	252,4	-0,42%	16/03/2015	264,86	0,15%	27/05/2015	268,32	0,90%						
12/08/2014	245,95	0,26%	23/10/2014	240,72	-3,99%	15/01/2015	248,29	-1,64%	17/03/2015	264,21	-0,25%	28/05/2015	267,14	-0,44%						
13/08/2014	245,07	-0,36%	27/10/2014	241,77	0,44%	16/01/2015	248,73	0,18%	18/03/2015	264,32	0,04%	01/06/2015	267,48	0,13%						
14/08/2014	244,22	-0,35%	29/10/2014	240,29	-0,61%	19/01/2015	249,12	0,16%	19/03/2015	263,34	-0,37%	02/06/2015	269,66	0,81%						
19/08/2014	243,92	-0,12%	05/11/2014	235,71	-1,92%	20/01/2015	249,14	0,01%	24/03/2015	263,91	0,22%	03/06/2015	270,31	0,24%						
21/08/2014	245,71	0,73%	07/11/2014	234,41	-0,55%	21/01/2015	248,53	-0,25%	25/03/2015	265,32	0,53%	04/06/2015	271,13	0,30%						
22/08/2014	247,21	0,61%	13/11/2014	230,17	-1,83%	22/01/2015	249,73	0,48%	31/03/2015	262,56	-1,05%	05/06/2015	273,47	0,86%						
25/08/2014	247,1	-0,04%	14/11/2014	238,13	3,40%	23/01/2015	249,86	0,05%	01/04/2015	258,83	-1,43%	08/06/2015	270,46	-1,11%						
26/08/2014	248,25	0,46%	18/11/2014	237,29	-0,35%	26/01/2015	250,56	0,28%	03/04/2015	262,64	1,46%	09/06/2015	274,81	1,60%						
27/08/2014	247,14	-0,45%	20/11/2014	239,69	1,01%	27/01/2015	250,12	-0,18%	08/04/2015	259,98	-1,02%	10/06/2015	273,65	-0,42%						

ANNEXE N°6 : Calcul des indicateurs de rentabilité

Tableau n°16 : Calcul de la VAN, TRI et DRC

	ANNEE 0	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5	ANNEE 6
CA		187 262 599	243 424 712	316 424 625	411 324 513	534 702 700	695 083 510
Charges		192 142 899	195 997 899	202 485 790	238 833 093	247 026 759	221 880 865
Résultat avant impôt		- 4 880 300	47 426 813	113 938 835	172 491 419	287 675 940	473 202 645
Impôt		200 000	14 228 044	34 181 651	51 747 426	86 302 782	141 960 793
Résultat après impôt		- 5 080 300	33 198 769	79 757 185	120 743 993	201 373 158	331 241 851
Amortissement		37 623 333	37 623 333	37 623 333	30 790 000	30 790 000	-
Cash-flow d'exploitation		32 543 033	70 822 102	117 380 518	151 533 993	232 163 158	331 241 851
Cash-flow d'investissement	-174 450 000						
Cash-flow totaux	-174 450 000	32 543 033	70 822 102	117 380 518	151 533 993	232 163 158	331 241 851
DCF		25 535 965	43 607 108	56 712 492	57 449 601	69 066 029	98 540 869
Taux d'actualisation	27,44%						
Somme DCF	350 912 065						
VAN	176 462 065						
TRI	50,7%						
DRC	3 ans						

TABLE DES MATIERES

SOMMAIRE	i
DEDIDACE	ii
REMERCIEMENTS	iii
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	iv
LISTE DES TABLEAUX	v
LISTES DES GRAPHIQUES	vi
LISTES DES ANNEXES.....	vii
RESUME.....	viii
ABSTRACT	ix
INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE I : Emission de valeurs du Trésor, opportunités de l'activité de SVT	5
I) Marché des valeurs du Trésor de l'UEMOA	5
A) Les valeurs du Trésor et les acteurs du marché	5
a) Obligations et bons du Trésor	5
b) Les acteurs du marché.....	8
B) Présentation du procédé actuel des émissions des valeurs du Trésor et de leur circulation sur le marché secondaire	10
a) Emission des valeurs du Trésor	10
b) La circulation des valeurs du Trésor sur le marché secondaire	13
A) Organisation de l'agence UMOA-Titres.....	18
a) Le Conseil d'Orientation.....	18
b) Le Conseil de Surveillance	19
B) Rôles et interventions de l'Agence	19
a) Rôle de promotion, de conseil et de suivi du marché secondaire des titres publics.....	19
b) Interventions de l'AUT dans le processus d'émission des titres publics.....	20
III) Activités des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) dans l'UEMOA.....	22
A) Définition et cadre juridique des SVT dans l'UEMOA.....	22
a) Définition des SVT	22
b) Cadre juridique des SVT dans l'UEMOA	23
B) Opportunités de l'activité de SVT et conditions d'obtention de l'agrément	24
a) Opportunités de l'activité de SVT	24

b) Conditions d'obtention de l'agrément de SVT dans l'UEMOA.....	25
CHAPITRE II : Création de TRÉSO. INVESTMENTS SA: Considérations stratégiques et financières	28
A) Analyse des forces de Porter.....	28
a) Le pouvoir de négociation des clients :	28
b) Le pouvoir de négociation des fournisseurs :	28
B) Positionnement stratégique	29
a) Vision, structuration et statut légal de TRÉSO. INVESTMENTS SASA.....	29
b) Organisation des ressources humaines de TRÉSO. INVESTMENTS SA	32
II) Marketing Mix de TRÉSO. INVESTMENTS SA.....	33
A) La politique de produits	33
a) Politique de prix.....	34
b) Politique de promotion	35
c) Politique de distribution.....	35
III) Projections financières et analyse de la rentabilité de TRÉSO. INVESTMENTS SA ..	36
A) Coûts du projet.....	36
a) Investissements et charges	36
b) Hypothèses d'évaluation et chiffre d'affaires	38
B) Analyse de la rentabilité du projet	39
a) Le compte de résultat prévisionnel	39
b) Calcul de quelques indicateurs de rentabilité.....	40
CONCLUSION	42
BIBLIOGRAPHIE	43
TABLE DES MATIERES	60