



BANQUE AFRICAINE DE DÉVELOPPEMENT

# Guide des marchés obligataires africains et des produits dérivés



MAI 2010

# **Guide des marchés obligataires africains et des produits dérivés**

## ► Table des matières

<b>Liste des abréviations</b> .....	<b>iv</b>	Madagascar .....	93
<b>Avant-propos</b> .....	<b>vii</b>	Malawi .....	97
<b>Présentation</b> .....	<b>viii</b>	Maroc .....	101
<b>Remerciements</b> .....	<b>xii</b>	Maurice .....	107
<b>Guide des pays</b> .....	<b>1</b>	Mauritanie .....	113
		Mozambique .....	117
		Namibie .....	121
		Nigeria .....	127
		République Démocratique du Congo .....	135
Afrique du Sud .....	3	Rwanda .....	139
Algérie .....	11	Sao Tome e Principe .....	143
Angola .....	15	Seychelles .....	145
Botswana .....	19	Sierra Leone .....	149
Burundi .....	25	Somalie .....	153
Cap Vert .....	29	Soudan .....	157
Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) .....	32	Swaziland .....	161
Comores .....	39	Tanzanie .....	165
Djibouti .....	43	Tunisie .....	171
Egypte .....	47	Ouganda .....	177
Erythrée .....	53	Union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA) .....	182
Éthiopie .....	57	Zambie .....	189
La Gambie .....	61	Zimbabwe .....	195
Ghana .....	65	Glossaire .....	198
Guinée .....	71	Clause de non responsabilité .....	201
Kenya .....	75		
Lesotho .....	81		
Liberia .....	85		
Libye .....	89		

## ► Liste des abréviations

AGOA	Loi sur la croissance et les opportunités en Afrique	CFA	Franc de la communauté financière de l'Afrique
AID	Association internationale de développement	CIC	Central bank Igarah certificate
ALBI	All bond index	CIMA	Conférence internationale des marchés d'assurance
ALE	Accord de libre échange	CIPRES	Conférence interafricaine de la prévoyance sociale
AOA	Kwanza angolais	CMA	Aire monétaire commune
APSB	Association professionnelle des sociétés de bourses	CMC	Conseil de la monnaie et du crédit
ATS	Système de négociation automatique	CMF	Commission des marchés financiers
BAD	Banque africaine de développement	CNAS	Caisse nationale d'assurance sociale
BAI	British american insurance	CNR	Caisse nationale des retraites
BAsD	Banque asiatique de développement	COBAC	Commission bancaire de l'Afrique centrale
BCC	Banque centrale du Congo	COMESA	Marché commun de l'Afrique orientale et australe
BCEAO	Banque centrale des États de l'Afrique de l'ouest	COSOB	Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse
BCG	Banque centrale de Gambie	COSUMAF	Commission de surveillance du marché financier de l'Afrique centrale
BCK	Banque centrale du Kenya	CPM	Comité de politique monétaire
BCM	Banque centrale de Madagascar	CREPMF	Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers
BCN	Banque centrale du Nigeria	CSE	Bourse de Casablanca
BCV	Banco de Cabo Verde	CSF	Commission des services financiers
BDM	Banco de Mozambique	CVE	Escudo du Cap-Vert
BEAC	Banque des États de l'Afrique centrale	DAA	Deposit auction arrangement
BEI	Banque européenne d'investissement	DC/BR	Dépositaire central/banque de règlement
BESA	Bourse obligataire d'Afrique du Sud	DCT	Dépositaire central de titres
BIF	Franc du Burundi	DJF	Franc-Djibouti
BMD	Banque multilatérale de développement	DOT	Direction algérienne du commerce
BNA	Banco nacional de Angola	DPCF	Debt participation capital fund
BoA	Banque d'Algérie	DTS	Droit de tirage spécial
BOAD	Banque ouest africaine de développement	DZD	Dinar algérien
BoB	Banque du Botswana	DSE	Bourse de Dar es Salaam
BoBC	Banque du Botswana certificate	DVP	Paiements contre livraison
BOG	Banque du Ghana	EASRA	Autorités de régulation des valeurs boursières d'Afrique de l'Est
BOS	Banque du Soudan	EGP	Livre égyptienne
BOT	Banque de Tanzanie	ERN	Nakfa érythréen
BOU	Banque d'Ouganda	ETB	Birr éthiopien
BOZ	Banque centrale de Zambie	EUR	Euro
BRB	Banque de la République du Burundi	EURIBOR	Euro interbank offered rate
BRVM	Bourse régionale des valeurs mobilières	FAD	Fonds africain de développement
BSE	Bourse du Botswana	FASR	Facilité d'ajustement structurel renforcée
BTA	Bons du trésor assimilables	FMI	Fonds monétaire international
BTC	Bons du trésor cessibles	FMO	Société néerlandaise pour le financement du développement
BTR	Billets de Trésorerie	FRPC	Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance
BVM	Bolsa de valores de Mozambique	FSRCC	Financial services regulation coordination committee
BVMAC	Bourse des valeurs mobilières d'Afrique centrale	GBOT	Global board of trade ltd
BWP	Pula du Botswana	GFN	Gouvernement fédéral du Nigéria
CASE	Bourse du Caire et d'Alexandrie		
CD	Certificat de dépôt		
CDF	Franc congolais		
CDN	Certificat de dépôt négociable		
CEMAC	Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale		

GHS	Cedi ghanéen	OTHI	Other bond index
GNF	Franc guinéen	Pb	Points de base
GoK	Gouvernement du Kenya	PDSL	Pays en développement sans littoral
GOVI	Indice des obligations d'État	PEID	Petit état insulaire en développement
IDH	Indicateur du développement humain	PIB	Produit intérieur brut
IFD	Institution de financement du développement	PIBO	Public infrastructure bond offer
IDE	Investissements directs étrangers	PME	Petites et moyennes entreprises
IMAD	Initiative multilatérale d'allègement de la dette	PMR	Pays membres régionaux
IPC	Indice des prix à la consommation	PPTE	Pays pauvre très endetté
IRS	Internally registered stock	RCA	République centrafricaine
ISIN	Numéro international d'identification des valeurs mobilières	RBZ	Banque de réserve du Zimbabwe
IVE	Intermédiaire en valeurs d'état	RDC	République démocratique du Congo
JIBAR	Johannesburg interbank agreed rate	RTGS	Règlement brut en temps réel
JPY	Yen japonais	RWF	Franc rwandais
JSE	Bourse de Johannesburg	SAFEX	South african futures exchange
KES	Shilling kenyan	SARB	Banque de réserves sud-africaine
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau	SCR	Roupie des Seychelles
KIBOR	Kampala interbank offered rate	SDD	Dinar soudanais
LIBOR	London interbank offered rate	SFI	Société financière internationale
LRD	Dollar libérien	SGI	Sociétés de gestion et d'intermédiation
LSL	Loti de Lesotho	SGBV	Société de gestion de la bourse des valeurs
LuSE	Bourse de Lusaka	SIBA	Seychelles international business authority
LYD	Dinar libyen	SICIL	Sistema integrado de compensacao interbancaria e de liquidacao
M	Million	SICOM	State insurance company of mauritius
MACSS	Mauritius automated clearing and settlement system	SLL	Leone de Sierra Leone
MAD	Dirham marocain	SOS	Shilling somalien
MAIBOR	Maputo interbank offered rate	SSX	Swaziland stock exchange
Md	Milliards	STD	Dobra santoméen
MGA	Ariary malgache	STRIPS	Separate trading of registered interest and principal of securities
MMIS	Money market internet system	SVT	Spécialistes en valeur de trésor
Moy	Moyenne	SZL	Lilangeni swazilandais
MRO	Ouguiya mauritanien	TBC	Titulos do banco central
MUR	Roupie mauritienne	TCMF	Titulos consolidados de mobilizacao financeira
MWK	Kwacha du Malawi	TCN	Titres de créances négociables
MZM	Metical du Mozambique	TIMP	Taux interbancaire moyen pondéré
NAICOM	Commission nationale des assurances	TMPBT	Taux moyens pondérés des bons du trésor
NBE	Banque nationale d'Éthiopie	TND	Dinar tunisien
NBFIRA	Autorité de réglementation des établissements financiers non bancaires	TZS	Shilling tanzanien
NGN	Naira nigérian	UEMOA	Union économique et monétaire ouest africaine
NIBOR	Nigerian interbank offered rate	UGX	Shilling ougandais
NSE	Bourse de Nairobi	USD	Dollar américain
NSX	Bourse de Namibie	USE	Bourse des valeurs de l'Ouganda
OAT	Obligations assimilables du Trésor	UMOA	Union monétaire ouest-africaine
OHADA	L'Organisation pour l'harmonisation en Afrique du droit des affaires	XAF	Franc CFA (Afrique Centrale)
ONG	Organisation non gouvernementale	XOF	Franc CFA (Afrique de l'Ouest)
ONU	Organisation des nations unies	ZIPSS	Zambian inter-bank payment and settlement system
OTS	Off-shore trade settlement	ZMK	Kwacha zambien
		ZWD	Dollar zimbabwéen

## ► Avant-propos

Nous sommes heureux de vous présenter cette deuxième édition du Guide des marchés obligataires africains et des produits dérivés, une des nombreuses initiatives mises en place par la Banque africaine de développement visant à diffuser des informations sur l'évolution des marchés financiers africains.

Trois ans après la première édition de cette publication, et alors que l'économie mondiale et le système financier international sortent tout juste de la crise économique et financière la plus grave qu'ils aient connue depuis des décennies, nous avons le plaisir de rendre compte de l'évolution des marchés des capitaux africains.

Nous espérons que la présente publication résume les caractéristiques des marchés des capitaux qui présentent le plus d'intérêt pour les investisseurs, les émetteurs, les responsables politiques, les autres intervenants des marchés de capitaux, les universitaires et les chercheurs. Nous analysons l'état et l'évolution des infrastructures encadrant les marchés obligataires, de change, et de produits dérivés, le cas échéant. La présente publication comporte également des informations essentielles sur la participation des acteurs nationaux et internationaux et un rapide survol de la fiscalité applicable actuellement aux revenus des obligations.

Cette édition met en lumière un certain nombre d'évolutions positives par rapport à la situation qui prévalait en mai 2007, lors de la première édition de ce guide. Les courbes des taux des emprunts d'Etat ont encore été allongées, les obligations à moyen et long terme venant compléter les bons du Trésor et les volumes d'émission ont augmenté. D'importants investissements ont été réalisés dans les infrastructures de règlement et de compensation et de nombreux marchés disposent désormais de systèmes de règlement-livraison. La base d'investisseurs a gagné en diversité, la situation dominante du secteur bancaire laissant peu à peu plus de place aux investisseurs non bancaires. La liquidité s'est encore accrue sur le marché secondaire des titres d'Etat, et les réglementations restent en grande partie favorables à la participation des investisseurs étrangers sur les marchés locaux.

Nous avons la conviction que les marchés monétaires et marchés de capitaux nationaux sont appelés à jouer un rôle accru dans la mobilisation de ressources et le financement des infrastructures et d'autres projets destinés à répondre aux besoins des pays africains. De fait, compte tenu des taux de croissance du PIB affichés avant la crise, les marchés financiers nationaux doivent impérativement devenir la source privilégiée de financement des projets à long terme. Le marché des émissions d'obligations de sociétés est peut-être le segment qui présente le potentiel de croissance le plus élevé au cours des années à venir. Les émissions de billets de trésorerie et d'obligations de sociétés continuent à progresser, entraînant une amélioration de la diversité des actifs et du niveau de développement du marché. Cette évolution s'est vue favorisée par la liquidité accrue du marché des titres d'Etats, qui ont joué leur rôle de valeurs de référence. Des transactions innovantes telles que les émissions d'obligations destinées au financement des infrastructures et les partenariats public-privé ont contribué utilement au financement de projets d'infrastructures.

Au plus fort de la crise financière mondiale, on a assisté sur plusieurs marchés à une hausse des rendements et à une dépréciation des devises locales à mesure que les investisseurs réduisaient leur exposition à l'Afrique. Toutefois, on observe depuis quelque temps un retour progressif des investisseurs vers les marchés africains. Cette évolution démontre une fois encore que ces marchés ont mis en place et continuent à promouvoir un environnement favorable à la participation des étrangers. Ces flux viendront compléter l'épargne locale, permettant ainsi de mobiliser les capitaux nécessaires pour satisfaire les besoins en financement considérables de l'Afrique.

Les informations fournies dans ce guide ont été compilées par la Banque africaine de développement en collaboration avec plusieurs organisations, notamment des banques centrales, des Ministères des finances, des bourses de valeurs, et des établissements financiers présents sur le continent, et sans lesquels il n'aurait pas été possible de publier ce guide.



**Thierry de Longuemar**  
Vice Président, Finance



**Pierre Van Peteghem**  
Trésorier du groupe

## ► Présentation

Ce guide est conçu comme une vitrine à travers laquelle le lecteur aura un premier aperçu de chaque marché obligataire africain. Passant en revue les principaux aspects qui retiennent généralement l'intérêt des investisseurs, des décisionnaires, des universitaires et des analystes, il couvre l'ensemble des 53 pays d'Afrique. L'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) et la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) sont considérées chacune comme un seul marché.

Pour chaque pays, nous étudions les piliers qui soutiennent la mise en place de marchés obligataires matures. Ces piliers sont : le cadre de la politique monétaire, l'efficacité du marché monétaire, un programme pérenne d'émissions de titres d'État et de gestion de la dette publique, la diversité des intermédiaires de marché, un large éventail de catégories d'investisseurs, ainsi qu'une infrastructure de marché associant réglementation prudente et systèmes de compensation et de règlement efficaces.

### Politique et marché monétaires

Les marchés obligataires émanent traditionnellement de la politique et du marché monétaires. La principale caractéristique des obligations est qu'elles procurent des revenus fixes sur des périodes de temps déterminées. En conséquence, les investisseurs s'intéressent particulièrement au cadre de la politique monétaire afin de se faire une opinion sur le rendement nominal à exiger puisque la performance réelle de leur investissement dépendra étroitement du taux d'inflation de la devise dans laquelle il sera libellé. Dans la mesure où l'inflation est un phénomène monétaire, le cadre de la politique monétaire détermine de façon cruciale la performance réelle des actifs obligataires.

Le marché monétaire constitue le fondement de la transformation d'échéances qui facilite l'investissement dans des actifs à long terme en permettant aux détenteurs de valeurs mobilières de long terme de couvrir leurs besoins de liquidités à court terme. Les marchés africains pour lesquels les marchés interbancaires et monétaires sont les plus liquides comptent généralement davantage d'investisseurs qui financent leurs portefeuilles d'investissement sur les marchés des mises en pension. Ces refinancements renforcent considérablement l'efficacité des cotations et des négociations de valeurs mobilières de long terme.

### Titres d'État et autres créances

Les titres d'État prennent diverses formes : bons, obligations, certificats de dépôt, actions préférentielles et reconnaissances de dette. Les États sont souvent les premiers émetteurs de dette obligataire. Ils commencent par émettre des bons d'escompte du Trésor à court terme, qui laisseront place ensuite à des obligations du Trésor à long terme avec coupon, une fois que le marché sera prêt à accueillir et à coter les valeurs mobilières à plus long terme. Les entreprises font d'abord appel au marché en lançant des obligations indexées sur les emprunts d'État. Ces premiers instruments privés sont généralement des bons ou des obligations traditionnels. Progressivement, ils adoptent des caractéristiques plus sophistiquées, passant des échéances in fine au remboursement périodique, se dotant de clauses d'augmentation ou de diminution du coupon, s'indexant sur les indices d'inflation ou intégrant des produits dérivés du marché monétaire, des options ou des contrats à terme. Le développement des produits dérivés de taux d'intérêt et de devises alimente l'offre d'instruments de couverture accessibles aux intervenants sur le marché. La diversité des instruments est importante : les investisseurs doivent pouvoir sélectionner les titres qui correspondent précisément à leurs besoins et les émetteurs doivent pouvoir choisir les structures qui répondent le mieux à leurs besoins de financement.

### Les intermédiaires

La majorité des marchés obligataires se créent généralement à partir des émissions d'emprunts d'État commercialisées directement auprès des investisseurs institutionnels et privés qui tendent à acquérir ces titres avec l'objectif de les conserver jusqu'à l'échéance. Afin d'accroître la liquidité du marché, un groupe d'établissements agréés en tant que spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) voit le jour et bénéficie d'un accès direct au marché primaire des emprunts d'État. Les SVT sont autorisés à déposer des soumissions sur le marché primaire pour le compte d'investisseurs et ils animent le marché secondaire en apportant de la liquidité. Notons que le statut des SVT varie considérablement d'un marché à l'autre. L'Afrique du Sud, l'Algérie, le Ghana, le Nigeria, la Tanzanie et la Tunisie font partie des quelques pays qui se sont dotés d'un système de SVT.

D'autres ont fait le choix d'améliorer la liquidité du marché en cotant les emprunts d'État en bourse. Les courtiers en valeurs mobilières se voient ainsi confier une fonction d'intermédiaires pour la négociation des produits obligataires, en sus de leur activité traditionnelle d'intermédiation sur les actions. Le Kenya et la Zambie imposent de réaliser en bourse les transactions sur les produits obligataires.

Une myriade de modèles occupent l'espace entre ces deux conceptions, depuis les systèmes de gré à gré qui permettent aux intervenants de se contacter directement sans faire intervenir de courtiers, jusqu'aux réglementations imposant à l'autre extrême, que toutes les négociations se déroulent en bourse entre courtiers. Lorsque les investisseurs ont le choix entre les négociations de gré à gré et les transactions en bourse, ils privilégient généralement la première de ces deux options.

À mesure que le marché se développe et que la taille des transactions augmente, le besoin d'anonymat se fait plus pressant, de même que l'exigence pour les courtiers d'avoir une surface de bilan importante. Certains marchés ont homologué des courtiers interprofessionnels capables d'arranger des transactions de grandes tailles entre courtiers. Des maisons d'escompte qui rachètent des titres auprès d'investisseurs pour leur compte propre ont également vu le jour sur d'autres marchés où elles tentent de tirer parti des inefficiences existantes. La transparence des cotations avant et après chaque transaction reste généralement moindre sur les marchés obligataires que sur les marchés actions. Les investisseurs peuvent toutefois trouver quelques niveaux de prix indicatifs auprès des bourses ou sur le site Internet des Banques centrales pour les guider dans leurs transactions ou pour leur permettre de valoriser leurs portefeuilles. Au début, les courbes de rendement des emprunts d'État étaient construites à partir des prix du marché primaire. Aujourd'hui, elles retracent de plus en plus souvent les cotations sur le marché secondaire, à mesure que ce dernier devient plus liquide et que des émissions de référence s'imposent.

### **Les investisseurs**

De nombreux marchés ont commencé par proposer des titres à court terme pour le financement des dépenses publiques et/ou en tant qu'instruments de la politique monétaire. Ces produits trouvaient preneurs auprès du public captif que constituaient les banques commerciales, qui en détiennent plus de 80 % de l'encours. Désormais, pour les marchés africains les plus liquides, la base des investisseurs s'est considérablement diversifiée, pour l'ensemble des valeurs mobilières, au gré des évolutions des secteurs financiers non bancaires, des régimes de retraite, de l'appétit des investisseurs étrangers et des OPCVM. La part des encours détenus par les banques commerciales aujourd'hui s'est considérablement réduites. La diversité de la base des investisseurs est cruciale pour maintenir un minimum de liquidité à travers les cycles d'investissement.

### **L'infrastructure de marché**

La réglementation doit tenir compte du niveau de développement du marché. Trop présente, elle risque d'étouffer les marchés encore à un stade de développement précoce, inexistante, elle pourrait causer leur disparition. Ce guide présente les institutions qui fixent les règles et les réglementations encadrant les émissions d'emprunts d'État et de titres d'entreprises privées. Les régulateurs, qui déterminent les limites d'investissement autorisées pour les différentes classes d'actifs, jouent un rôle non moins important. Ces limites exercent une influence majeure sur l'allocation des actifs sur le marché.

Les chambres de compensation sont des intervenants cruciaux pour l'efficacité des négociations, cependant leur coût peut être élevé, en cas de volumes de transactions peu importants. Sur les marchés à un stade de développement précoce, les émissions prennent d'abord la forme d'instruments papiers avant d'être dématérialisées et conservées sous format électronique par un dépositaire. Les systèmes de règlement-livraison se transforment également en systèmes électroniques de règlement-livraison brut en temps réel pour les transactions les plus volumineuses. Cette évolution s'accompagne d'un raccordement au système de règlement du dépositaire central de valeurs mobilières, ce qui facilite d'autant les procédures de règlement-livraison.



### **L'action des pouvoirs publics**

La politique fiscale est une variable clé qui détermine la performance des investissements. La fiscalité sur le revenu, les retenues à la source et l'imposition des plus-values sont autant de facteurs à prendre en compte sur certains marchés. Des taux d'imposition différents peuvent s'appliquer aux résidents et aux non-résidents. Les investisseurs étrangers peuvent bénéficier en outre de traités bilatéraux. Les investissements peuvent être imposables à l'émission, à l'échéance ou au moment des transactions sur le marché secondaire. Toutes ces spécificités ont une incidence sur la performance des actifs.

Les investisseurs étrangers s'intéresseront à la méthodologie de calcul des taux de change. Certains taux de change sont fonction du marché de l'offre et de la demande. D'autres sont davantage soumis à l'influence des autorités monétaires. Ces facteurs pourront permettre de déterminer s'il est nécessaire de mettre en place une couverture contre le risque de change et le niveau de rémunération qu'il conviendra d'exiger pour compenser ce risque. Les volumes traités sur le marché des changes constituent un indicateur de la profondeur du marché.

Les informations relatives au contrôle des changes ont par ailleurs été jugées utiles pour permettre de se faire une idée plus précise des procédures à suivre avant d'investir. La convertibilité de la monnaie locale est cruciale pour l'externalisation des revenus d'investissement et du capital.

Nous espérons que ce guide constituera une source précieuse de renseignements sur les marchés obligataires d'Afrique. Des informations supplémentaires pourront être obtenues auprès des régulateurs des marchés de capitaux et des émetteurs d'emprunts d'État de chaque marché, dont les coordonnées sont fournies dans ce guide.

## ► Remerciements

Ce Guide est le fruit des efforts du personnel de la Trésorerie de la Banque africaine de développement, opérant sous la conduite de Pierre Van Peteghem, Trésorier du Groupe. Cet ouvrage n'aurait pas pu voir le jour sans l'aimable coopération et la précieuse contribution d'un certain nombre de personnes et d'institutions. Parmi lesquelles les banques centrales, les Ministères des finances et de la planification économique, et les bourses de valeurs.

Les établissements financiers dont la liste figure ci-après ont apporté une contribution particulière à la réalisation de ce guide. Nous tenons également à préciser avoir fait usage des rapports économiques et financiers d'organisations recensées ci-dessous, ainsi que de plusieurs autres sources.

Nous tenons à exprimer notre sincère gratitude à la direction et aux employés de la Banque pour leur contribution. Nous adressons nos remerciements aux économistes pays de la Banque, ainsi qu'aux experts opérationnels et financiers pour les précieux conseils et leur concours tout au long de ce processus. Nous voulons tout particulièrement remercier l'équipe dédiée de la Division des services financiers techniques du Département de la trésorerie, qui a mené ses travaux sous la conduite de Marie-Laure Akin-Olugbade. Cette équipe était composée de Stephen Mulema (Chef de projet), Boutheyna Bekri, Olivier Eweck, Joana Queiroz, Richard Ofori Mante et Sylvestre Tape. Ils ont assuré la rédaction et l'édition de cette publication.

Les résultats, les interprétations et les conclusions exprimés dans cet ouvrage sont exclusivement ceux de leurs auteurs, et ne sauraient en aucune façon être attribués à la Direction ou aux membres du Conseil d'administration de la Banque africaine de développement ou aux gouvernements qu'ils représentent. Malgré tout le soin qui a été apporté à la compilation du présent guide, la Banque africaine de développement ne garantit pas l'exactitude des données qu'il contient et décline toute responsabilité pour les conséquences éventuelles qui pourraient résulter de leur utilisation.

La Banque africaine de développement encourage la diffusion de cette publication, et répondra rapidement à toute demande d'autorisation.

La Banque tient tout particulièrement à exprimer sa reconnaissance aux personnes et institutions indiquées ci-après :



**Randolph Oosthuizen**, Head of Research, African Alliance,  
Lesotho, Namibie, Rwanda, Tanzanie et Ouganda



**Glenn Wepener**, Head of Sales, MENA Fx, Credit Agricole CIB  
Algérie, Egypte, Maroc et Tunisie



**Leon Myburgh**, Strategy and Research for Sub-Saharan Africa  
Fixed Income, Currencies and Commodities  
Egypte, Kenya, Nigéria, Tanzanie, Ouganda, Zambie



**Taiwo Okeowo**, Executive Director, FBN Capital Markets,  
Nigéria et Ghana



**Phumulele Mbiyo**, Global Markets Research, Standard Bank  
Botswana, Egypte, Ghana, Maurice, Mozambique, Afrique du Sud, Tanzanie et Ouganda



**Ade Adebajo**, Director Fixed Income, Standard Chartered Bank  
Egypte, Ghana, Nigéria, Tanzanie, Sierra Leone, Ouganda, Zambie,  
Union économique et monétaire ouest-africaine

- » African Economic Outlook, AfDB/OECD, 2009
- » Bloomberg
- » Economics Intelligence Unit (EIU)
- » Encyclopedia of the Nations (<http://www.nationsencyclopedia.com/Africa/>)
- » First Initiative (<http://www.firstinitiative.org/Projects/index.cfm>)
- » Fitch Ratings
- » IMF Country Reports, Letters of Intent, Article IV Consultations (<http://www.imf.org>)
- » Moody's ratings
- » Sound Practice in Government Debt Management, Graeme Wheeler, World Bank, 2004
- » Standard Bank of South Africa – Economics Division (<http://www.ed.standardbank.co.za/srchResearch.asp>)
- » Standard Chartered Bank – Fixed Income & Rates Strategy Focus (<http://research.standardchartered.com>)

# Guide des pays

# Afrique du Sud



2009 en bref	
Population (millions)	50,1
Croissance de la population (annuelle en %)	0,9
Langue officielle	11 dont l'anglais et l'Afrikaans
Devise	Rand (ZAR)
PIB (en Md USD courants)	265,5
Croissance du PIB (annuelle en %)	-2,2
PIB par habitant	5 297,3
Dette extérieure (Md USD)	75,1
Dette extérieure/PIB (en %)	28,3
IPC (% par an)	7,2
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	32,4
Réserves officielles brutes (Md USD)	35,1
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	5,3
ZAR/1 USD (fin d'année 2009)	7,3980

Source : BAD, Bloomberg



Notation souveraine au 24 mars 2010		
À Long terme	Devise locale	Devises étrangères
Fitch	A	BBB+
Moody's	A3	A3
S & P	A+	BBB+

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » Le premier marché obligataire d'Afrique, avec une rotation annuelle des obligations cotées supérieure à 15 fois.
- » La courbe des taux des emprunts d'État s'étend jusqu'à une maturité de 26 ans, avec une concentration de la liquidité sur deux émissions : la R157 (échéance 2014/15/16) et la R186 (échéance 2025/26/27).
- » Accroissement des émissions d'emprunts d'État domestiques (15,5 % en glissement annuel en 2009) et d'obligations d'entreprises pour financer le déficit budgétaire et les investissements industriels.
- » L'assouplissement de la réglementation de contrôle des changes s'est récemment accéléré avec le passage à la réglementation prudentielle.
- » En 2008, 27 % des transactions sur le marché secondaire enregistrées par la bourse étaient le fait de non résidents, ce qui représente une diminution par rapport au sommet de 36 % en 2006.
- » Intégrer les transactions obligataires offshore dans la liquidité, les cours et le système de cotation du marché local constitue un enjeu majeur.
- » Johannesburg Stock Exchange Ltd a absorbé le Bond Exchange of South Africa Ltd en 2009.
- » Le programme d'émissions obligataires dédiées aux particuliers a été lancé avec succès.
- » Code Bloomberg pour les données de marché : BTMMSA<go>

## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

La South African Reserve Bank (SARB) conduit la politique monétaire dans un cadre de ciblage de l'inflation. L'objectif actuel est de contenir l'inflation de l'indice des prix à la consommation au sein d'une fourchette de 3 % à 6 %. En 2000, la SARB a adopté le ciblage de l'inflation comme cadre de sa politique monétaire. Le Comité de politique monétaire se réunit tous les 2 mois pour évaluer les taux d'intérêt. Dans le sillage de la crise financière, le Comité se réunissait mensuellement pour permettre un ajustement plus rapide de la politique, si nécessaire. La SARB crée un besoin de liquidités sur le marché monétaire qu'elle refinance ensuite au taux fixé par le Comité pour les opérations de refinancement. La banque centrale accepte deux catégories de titres en garantie des opérations de refinancement :

Catégorie 1 – Bons et emprunts du Trésor libellés en rand, émissions de la SARB, émissions de la Land Bank et emprunts d'État STRIP.

Catégorie 2 – certaines émissions de l'indice « All Bonds Index » des 20 premières émissions obligataires par la capitalisation boursière et la liquidité. Cet indice inclut notamment, certaines émissions de la Banque de développement d'Afrique australe (DBSA), d'ESKOM et de TRANSNET.

Les autres instruments de la politique monétaire sont le taux des réserves obligatoires, les émissions de la Banque centrale, les opérations de mise en pension à long terme et les swaps de taux de change.

### Marché monétaire

Le Johannesburg Interbank Agreed Rate (JIBAR) est le taux monétaire utilisé sur le marché sud-africain. Il est calculé par la bourse de Johannesburg. Dix banques sont interrogées quotidiennement sur leurs taux demandés et offerts à 3, 6 et 12 mois. La moyenne des fourchettes de cours est calculée, puis les deux valeurs les plus élevées et les deux valeurs les plus faibles sont éliminées. La moyenne des six valeurs restantes donne le taux quotidien pour chaque échéance.

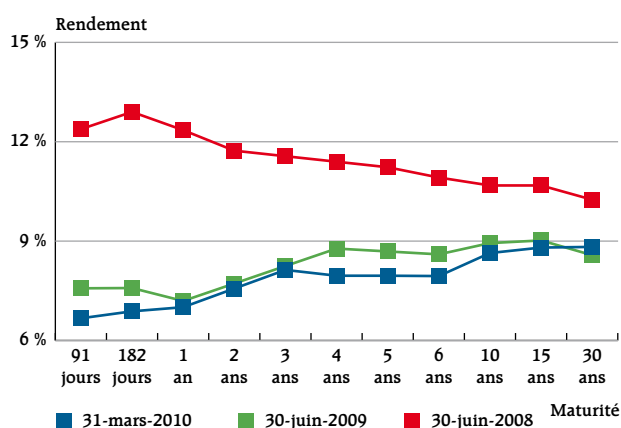
## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'État

Le Trésor national émet des bons du Trésor à 91, 182, 273 et 365 jours. Les adjudications ont généralement lieu le vendredi, mais les bons du Trésor peuvent aussi être émis par placement privé ou par tout autre moyen au choix du Trésor. Le montant minimum de soumission est fixé à 1 000 000 ZAR, puis par multiples de 100 000 ZAR. Les adhérents du Money Market Internet System (MMIS) bénéficient d'un accès électronique direct au marché monétaire.

Les emprunts d'État de la République d'Afrique du Sud (RSA) sont principalement émis pour soutenir le budget de l'État. Les émissions les plus volumineuses et les plus liquides sont la R186 (environ 14,5 %), arrivant à échéance annuellement en trois tranches égales entre 2025 et 2027, et la R157 (environ 12,5 %), arrivant aussi à échéance annuellement en trois tranches égales entre 2014 et 2016. Un échéancier facilite la coordination des emprunts du secteur public avec ceux des émetteurs publics et privés. Il s'agit d'un marché de gros, exclusivement, ouvert aux investisseurs et systèmes plus sophistiqués et seuls les spécialistes en valeurs du Trésor peuvent participer aux adjudications d'emprunts d'État de la RSA.

Courbe des taux des emprunts d'État aux 30 juin 2008, 2009 et 31 mars 2010



Source : JSE Ltd

Les particuliers peuvent investir directement dans certaines émissions obligataires dédiées aux particuliers pour un montant d'investissement minimum de 1 000 ZAR et jusqu'à un plafond de 5 000 000 ZAR.

## Marché des titres privés

Les emprunts municipaux sont émis par les municipalités pour financer des projets de développement à une échéance généralement supérieure à un an. La ville de Johannesburg est l'émetteur le plus actif de cette catégorie, devant la municipalité métropolitaine du Cap. Ces émissions ne sont acceptées en garantie des opérations de prises en pension de la Banque centrale que si elles sont admissibles à l'indice ALBI, ce qui n'est pas le cas actuellement. Les emprunts municipaux ne sont pas garantis par le gouvernement central. Ils se négocient très rarement sur le marché secondaire.

Les émetteurs parapublics et les émetteurs privés sont très actifs sur le marché primaire des obligations à court et long termes. ESKOM, Transnet et SANRAL, méritent en particulier d'être cités. Les autres émetteurs clés sont les banques commerciales, les caisses d'épargne, les établissements de financement d'actifs et les véhicules d'investissement structurés hors-bilan dédiés aux opérations de titrisation ou de syndication, par exemple.

Le marché primaire des effets de commerce est particulièrement actif. Il est animé par les entreprises privées et par les entreprises publiques. En Afrique du Sud, la définition des effets commerciaux n'est pas limitée par l'échéance, qui peut être supérieure à 1 an.

## Les intermédiaires

Un système de spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) a été adopté en 1998. Les adhérents fournissent sur demande des cotations en continu à l'achat et à la vente pour les emprunts d'État cotés. Les transactions sont principalement réalisées de gré à gré (à la criée) et sont exposées au risque de contrepartie. Elles sont toutefois enregistrées et appariées une fois réalisées sur ce qui était autrefois une plateforme du Bond Exchange of South Africa (BESA). Les transactions sont livrées à 3 jours, même si un règlement-livraison au jour de transaction est possible.

Huit opérateurs primaires sont présents sur le marché, parmi lesquels on retrouve les plus grandes banques sud africaines telles que: ABSA Bank, Investec Bank, Nedbank Ltd, Rand Merchant Bank (une division de la First Bank) et la Standard Corporate and Investment Bank. Dans l'ensemble, le segment obligataire sud africain est composé de 53 membres, dont 12 sont des banques.

Il existe trois courtiers interprofessionnels, dont deux sont des filiales de sociétés étrangères. Les courtiers interprofessionnels remplissent un rôle crucial d'intermédiation entre les courtiers et contribuent par conséquent à assurer la liquidité du marché. Ils fournissent également une transparence sur les cours avant négociation, à partir de leurs écrans. Le marché Yield-X de la bourse de Johannesburg, qui offre un

système de centralisation des ordres pour la négociation des produits obligataires, a été conçu comme une alternative au BESA. L'offre Yield-X comprend un système de gestion des risques avec assurance de règlement-livraison par SAFCOM, qui intervient en tant que prêteur de dernier recours. Les transactions sont alors margées et le paiement de la marge s'effectue par l'intermédiaire de l'adhérent compensateur. À ce jour, ce mode de transaction n'a pas été plébiscité par le marché. Toutefois, le département taux de la bourse de Johannesburg passera en revue tous les systèmes existants dans le cadre de son évaluation stratégique pour proposer au marché la solution la plus souhaitable.

## Les investisseurs

Le secteur bancaire comprend 5 banques sous contrôle local, 7 banques étrangères et 15 succursales de banques étrangères immatriculées conformément à la loi sud-africaine sur les banques. En septembre 2009, les banques détenaient 34 milliards ZAR d'emprunts d'État à court terme et 72 milliards ZAR d'emprunts d'État à long terme. Elles détenaient en outre 84 milliards ZAR en bons du Trésor.

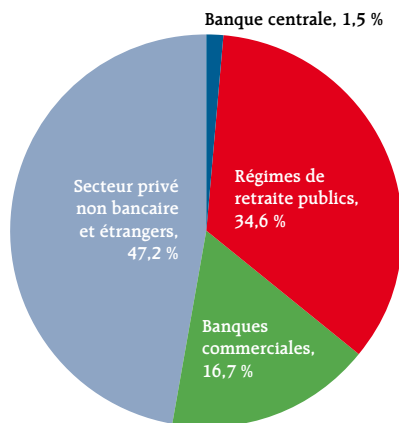
À la fin du deuxième trimestre 2009, le montant total des avoirs des régimes publics de retraite et de prévoyance s'élevait à 815 milliards ZAR et les actifs des régimes privés de retraite et de prévoyance totalisaient 520 milliards ZAR.

À la même date, le total des encours d'assurance vie à long terme s'établissait à 1 341 milliards ZAR, contre 85 milliards ZAR pour l'assurance vie à court terme. À la fin du troisième trimestre 2009, la valeur comptable des fonds communs de placement totalisait 717 milliards ZAR.

Les investisseurs étrangers peuvent investir sur les marchés obligataires sans aucune restriction, tandis que les émetteurs étrangers doivent respecter certains critères. En octobre 2006, la Mauritius Commercial Bank a lancé un emprunt en RSA et a levé 350 M ZAR sur le BESA. Cette première émission obligataire d'un émetteur régional ou international sur le marché sud-africain avait été facilitée par un nouvel assouplissement du contrôle des changes, la même année. Plusieurs emprunts étrangers ont été émis depuis et, notamment, en 2008 une première émission supranationale de la Banque Africaine de Développement a été cotée en Afrique du Sud.

Les particuliers investissent sur le marché obligataire principalement par le biais d'OPCVM gérés par de nombreux gestionnaires de fonds. Ils peuvent également acquérir des obligations par l'intermédiaire de courtiers à condition que les montants soient importants. Les investisseurs privés et institutionnels peuvent aussi investir directement dans des portefeuilles équilibrés panachant obligations et autres classes d'actifs.

### Avoirs par catégories d'investisseurs au 30 juin 2009 (en %)



Source : SARB

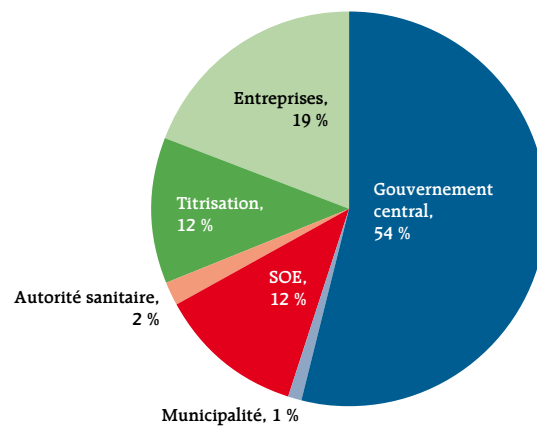
### Marché primaire

Le Trésor national émet chaque semaine des obligations traditionnelles (le mardi) et des obligations indexées sur l'inflation (le vendredi) dans le cadre d'adjudications ouvertes aux SVT. Les autorités annoncent à l'avance par le canal des agences de presse spécialisées (Reuters et Bloomberg) les émissions et les montants qui seront proposés aux SVT.

À mi-2009, la valeur nominale de l'ensemble des obligations cotées totalisait 855 milliards ZAR, pour 1 065 émissions de 104 émetteurs. Malgré la domination de la dette publique, qui représente 53 % de la dette cotée, la part de la dette des entreprises se développe.

Les obligations d'entreprises, opérations de titrisation comprises, représentent un peu plus de 30 % du total des émissions. Les banques sont les premiers émetteurs du secteur privé. La part des entreprises publiques s'établit actuellement à 12 % et est appelée à se développer au cours des prochaines années à mesure qu'elles déploieront des programmes d'investissement ambitieux. En revanche, les émissions des entreprises privées ont légèrement décliné dans le sillage de la crise financière mondiale. Les émissions des municipalités restent peu importantes, représentant moins de 1 % du total des obligations cotées.

### Dette cotée au 30 juin 2009 (en %)



Source : JSE Ltd.

Les courtiers interprofessionnels facilitent considérablement la formation des cours et accroissent la liquidité du marché.

### Marché secondaire

Le marché secondaire est un marché de gros dominé par les banques et les gérants de fonds. Il est liquide, bien que cette liquidité se concentre largement sur quelques émissions publiques comme la R157 (2014/15/16) et la R186 (2025/26/27). Les transactions d'emprunts d'État génèrent environ 85 % des volumes. Les obligations d'entreprises privées changent rarement de mains, la plupart des investisseurs acquérant ces titres en vue de les conserver jusqu'à l'échéance.

Les volumes négociés se sont élevés à 13 400 milliards ZAR en 2009, après un montant record de 19 200 milliards ZAR négocié sur le BESA en 2008 et 13 800 milliards ZAR en 2007.

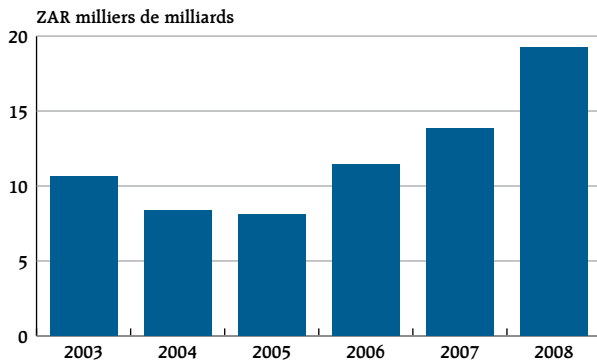
Environ deux tiers des transactions sur le marché local sont des opérations de mise en pension. Les investisseurs non membres de la bourse locale peuvent échanger les obligations sud-africaines de gré à gré à l'étranger. Ces transactions se sont considérablement développées ces dernières années, bien qu'elles aient connu un net ralentissement dans le sillage de la crise financière mondiale. En 2008, les transactions de non résidents ont représenté 27 % des volumes négociés en bourse, après un sommet de 36 % en 2006.

La rotation moyenne (rapport entre les volumes négociés et les valeurs inscrites à la cote) s'est considérablement réduite au premier semestre 2009, de 24,3 à 16,5 fois.



Avant les négociations, la bourse de Johannesburg met à jour les écrans Reuters, I-Net Bridge et Bloomberg sur lesquels apparaissent les cours offerts par les intervenants sur le marché. Cet écran s'intitule obligations BESA et fournit uniquement les cours des emprunts d'État et des émetteurs parapublics. Après les négociations, la bourse de Johannesburg publie des rapports de fin de séance qui font notamment apparaître les cotations. La bourse de Johannesburg publie par exemple des cotations pour la plupart des instruments cotés et négociés en bourse, et également des rapports détaillés montrant toutes les transactions réalisées en séance et le rendement à échéance correspondant, sans révéler l'identité du vendeur ou de l'acheteur.

**Volume des transactions sur le marché secondaire des titres d'État**



Source: JSE Ltd

Tandis que les obligations sont échangés en bourse, un volume significatif de swaps et d'options est transigé de gré à gré.

► **Marché des changes**

Le rand sud-africain (ZAR) flotte librement depuis 1995. Les restrictions limitant les flux de capitaux des non résidents ont été entièrement levées en 1995 et celles applicables aux résidents s'assouplissent progressivement. Seuls les courtiers agréés peuvent effectuer des transactions sur le marché des changes sud-africain. La SARB, qui est chargée du contrôle des changes, délègue certaines responsabilités aux courtiers agréés pour le marché des changes. La Banque centrale poursuit os-

**Indices de marchés obligataires**

**Indice rendement global BEASSA** – comprenant le all bond index (ALBI), le government bond index (GOVI) et l'other bond index (OTHI). L'ALBI se compose des 20 premières obligations cotées, classées par la capitalisation boursière et la liquidité. Le GOVI comprend les obligations sud-africaines incluses dans l'ALBI pour lesquelles les SVT sont tenus de proposer des prix. L'OTHI se compose des autres obligations de l'ALBI. Tous ces indices mesurent le rendement global de portefeuilles obligataires représentatifs et servent de référence pour le calcul de la performance historique.

**Indice BESA du marché monétaire** – un indice de référence pour mesurer la performance des portefeuilles monétaires. Cet indice sert de référence sur le marché monétaire pour les investisseurs qui cherchent à reproduire l'évolution du marché.

**Indice de crédit de la Standard Bank** – ces indices comprennent un indice de crédit à taux fixe, un indice de crédit à taux variable et des indices de crédit composites (moyenne pondérée des deux précédents). Ils procurent une mesure indépendante de la performance d'un échantillon de valeurs recouvrant la majeure partie du compartiment obligataire. Ils peuvent servir à comparer la performance de valeurs spécifiques qui ne sont ni émises ni garanties par le gouvernement central. De ce fait, ces indices se composent principalement de titres d'émetteurs privés.

**South African hedge fund index (de Clade & BESA)** – un indice créé pour représenter tous les fonds de couverture grand public du marché sud-africain. Il fournit aux investisseurs un indice de référence reproductible mettant en évidence la performance d'un investissement dans un indice de fonds de couverture.

tensiblement une politique de non intervention sur le marché des changes et s'abstient d'utiliser les taux pour influencer la valeur de la monnaie ; elle peut cependant acheter des USD de temps en temps pour renforcer les réserves lorsque les conditions l'y autorisent. Les principaux marchés de change sont le marché spot, le marché des options, le marché des contrats à terme et le marché des swaps en USD/ZAR. Un marché existe également pour les EUR/ZAR et GBP/ZAR.

## Réglementation de contrôle des changes pour les investisseurs

- » Un résident doit obtenir l'autorisation de la SARB avant d'emprunter des fonds à un non résident.
- » Le montant que les entreprises détenues ou contrôlées à plus de 75 % par des non résidents peuvent emprunter localement est fonction de leur situation nette et du pourcentage de détention par des non résidents.
- » Aucune limitation ne s'applique au rapatriement des bénéfices, intérêts, dividendes et bénéfices de divisions. L'autorisation de la SARB est toutefois nécessaire en ce qui concerne les jetons de présence, commissions de gestion et droits de propriété intellectuelle.
- » Les dividendes et intérêts versés à des non résidents ne sont pas imposables.
- » Les non résidents peuvent détenir des comptes en devises.

## Volumes de transactions sur le marché des changes

Le tableau suivant fait apparaître le volume moyen quotidien des transactions nettes sur le marché des changes en milliards USD au cours des trois dernières années :

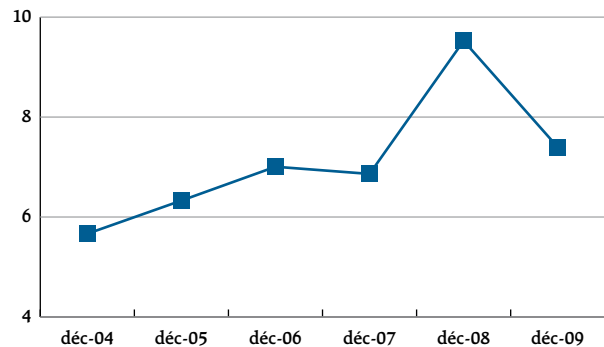
Année	Volume quotidien moyen (millions de USD)
2006	10 871
2007	12 555
2008	12 778
à fin juin 2009	13 210

Source: SARB

Note: ces données incluent les transactions sur le marché spot, le marché à terme et les swaps contre le ZAR.

La graphique ci-après retrace l'évolution historique de la ZAR par rapport à l'USD.

### ZAR par unité d'USD (au 31 déc.)



Source: Bloomberg

## ► Marché des produits dérivés

Des cotations sont disponibles pour les swaps de taux d'intérêt de 2 à 30 ans. Les cotations des contrats à terme et options sur les obligations existent pour les maturités correspondantes des emprunts d'État. Il existe également des contrats à terme et des options sur les taux de change ; les cotations correspondantes sont disponibles pour les échéances courtes, moyennes et longues.

**Contrats de taux à terme** – le marché est liquide jusqu'à 500 millions ZAR, avec un écart de 10 pb entre le taux demandé et le taux offert. L'échéance des contrats va jusqu'à 2 ans et le volume moyen quotidien est de 6 milliards ZAR.

Les produits dérivés de taux d'intérêt suivants se négocient à la bourse de Johannesburg :

- » **J-FRA** – contrats à terme sur les FRA (forward rate agreements) cotés sur le taux fixe des contrats sous-jacents ; ils sont tous d'une durée de 3 mois.
- » **Contrats à terme et options sur les produits de taux** – ils existent sur l'ensemble des emprunts d'État cotés : R157, R186, R201, R203, R204, R206, R208 et R209.

- » **J-NOTES** – contrats à terme standardisés négociés en bourse sur des swaps notionnels sous-jacents à échéances courte (2 ans), moyenne (5 ans) ou longue (10 ans).
- » **J-GOVIS** – contrats à terme et options sur l'indice GOVI rendement global, de durée courte, moyenne ou longue.
- » **J-ALBI** – contrats à terme et options sur l'indice ALBI rendement global, de durée courte, moyenne ou longue.
- » **J-ILBI** – contrats à terme et options sur l'indice Barclays/BESA des emprunts d'État indexés sur l'inflation, de durée courte, moyenne ou longue.
- » **J-SWAPS (obligations similaires aux swaps)** – il s'agit de swaps négociés en bourse et admis au règlement-livraison ayant pour jambe fixe un taux nominal annuel à 6 mois composé semestriellement et pour jambe variable le JIBAR à 3 mois.

**Contrat de change à terme** – le marché est liquide ; la taille moyenne des transactions est de 50 millions USD. Les écarts de taux atteignent 20 pb, mais sont volatils. Les échéances vont jusqu'à 10 ans. Le volume de transactions moyen quotidien est de 1 milliard USD .

**Options de change** – le marché est moins liquide. La taille moyenne des transactions est de 25 millions USD et les échéances vont jusqu'à 5 ans.

**Swaps de devises** – le marché est liquide jusqu'à 30 millions USD et les échéances vont jusqu'à 10 ans. Les écarts de taux s'établissent en moyenne à 15 pb.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

Le Financial Services Board (FSB) est chargé de la supervision du contrôle des marchés financiers, comme la bourse de Johannesburg et de toutes les institutions financières (assureurs, courtiers, etc.). Sa responsabilité ne s'étend cependant pas aux institutions bancaires qui sont placées directement sous la tutelle de la South African Reserve Bank.

### Fiscalité

Il n'existe pas de retenue à la source pour les obligations, mais les intérêts versés aux investisseurs au titre de ces instruments sont imposables en tant que revenus finan-

ciers. L'Afrique du Sud a conclu des conventions de double imposition avec la plupart de ses partenaires commerciaux et notamment avec l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Canada, Chypre, la Corée, le Danemark, les Etats-Unis, la France, l'île Maurice, l'Inde, l'Irlande, Israël, l'Italie, le Japon, Malte, la Norvège, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, Singapour, la Suède, la Suisse, Taiwan et la Thaïlande. Des droits d'enregistrement de 0,25 % sont facturés sur certains contrats, comme les baux et les obligations hypothécaires.

## ► Compensation et règlement

Strate est le dépositaire central de valeurs mobilières agréé pour le règlement-livraison électronique de l'ensemble des instruments financiers en RSA. Strate est le dépositaire de l'ensemble des instruments de dette qui sont dématérialisés à pratiquement 100 % et sont enregistrées sous format électronique.

Les procédures de règlement-livraison dépendent des instruments cotés et en particulier de leur échéance à court ou long terme. Les obligations sont livrées à 3 jours. Le règlement-livraison est garanti par les banques de règlement sur engagement de règlement-livraison. Le modèle de règlement-livraison de la RSA est conforme aux recommandations du G30 sur la compensation et le règlement-livraison.

Les transactions en bourse, c'est-à-dire celles enregistrées par les adhérents et les clients sur la bourse de Johannesburg par le biais du système BTB sont livrées en base nette. Elles sont toutes réglementées par la bourse de Johannesburg et doivent être enregistrées dans le sys-

tème de la bourse de Johannesburg dans un délai de 30 minutes à compter de leur réalisation. Le BESA, ancienne dénomination du marché obligataire, a adopté en 1990 la norme du G30 pour l'appariement des transactions pour le règlement-livraison de la plupart des types de transactions. Cette norme, entrée en vigueur en 1995, a considérablement réduit le risque de règlement-livraison et simplifié la procédure.

Les transactions hors bourse (*OTS - off-shore trade settlement*) livrées à l'étranger sont réalisées de gré à gré entre clients étrangers. Elles sont ensuite enregistrées par les adhérents à la chambre de compensation Strate dans le système Strate pour règlement-livraison et c'est donc Strate qui réglemente leur règlement-livraison. Les transactions sur le marché de gré à gré sont livrées en base brute transaction par transaction.

## ► Coordonnées des régulateurs

### Johannesburg Stock Exchange

One Exchange Square, Gwen Lane, Sandown,  
2196 Private Bag X991174, Sandton, 2146,  
Republic of South Africa  
Tél. : +27-11-520 7000  
Site Internet : [www.jse.co.za](http://www.jse.co.za)

### The Financial Services Board

Rigel Park, 446 Rigel Avenue South, Erasmusrand,  
Pretoria, RSA  
Tél. : +27-12-4288000  
Fax : +27-12-4280221  
Courriel : [info@fsb.co.za](mailto:info@fsb.co.za)

### South African Reserve Bank

370 Church Street, Pretoria 0002, P.O. Box 427,  
Pretoria, 0001, RSA  
Tél. : +27-12-313-3911  
Fax : +27-12-3133197 ou 27-12-3133929  
Site Internet : [www.reservebank.co.za](http://www.reservebank.co.za)

# Algérie



2009 en bref	
Population (millions)	34,9
Croissance de la population (annuelle en %)	1,7
Langue officielle	Français
Devise	Dinar algérien (DZD)
PIB (en Md USD courants)	133,2
Croissance du PIB (annuelle en %)	1,7
PIB par habitant	3 815,7
Dette extérieure (Md USD)	3,7
Dette extérieure/PIB (en %)	2,8
IPC	3,8
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	41,9
Réserves officielles brutes (Md USD)	141,9
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	35,7
DZD/1 USD (fin d'année 2009)	71,91

Source : BAD, Bloomberg

Notation souveraine au 24 mars 2010		
À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, Moody's ou de S&P		

Source : BAD, Bloomberg

## ► Synthèse

- » La courbe des taux des emprunts d'État s'étend jusqu'à une maturité de 15 ans, avec neuf échéances de référence ;
- » Une base d'investisseurs diversifiée et en croissance, avec une présence limitée d'investisseurs étrangers.
- » Adjudication bimensuelle de bons et d'obligations du Trésor.
- » Code Reuters pour les données de marché :
  - Reuters : BA/FX01



## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

La mission de la Banque centrale d'Algérie (BoA) est de créer et d'entretenir les conditions les plus favorables à un développement rapide de l'économie dans les domaines de la monnaie, du crédit et des taux de change, tout en assurant la stabilité des prix internes et la valeur externe de la devise. Le Conseil de la monnaie et du crédit (CMC) est chargé de formuler la politique monétaire. La BoA met en œuvre la politique monétaire à travers différents instruments, notamment les opérations de crédit et d'escompte, les réserves obligatoires, les opérations d'open-market, et les lignes de crédit confirmées.

En décembre 2008, le CMC a relevé les exigences minimales de fonds propres des banques de 2,5 milliards DZD à 10 milliards DZD, et de 0,5 milliard DZD à 3,5 milliards DZD pour les établissements financiers non bancaires.

Le CMC se réunit tous les mois pour passer en revue la mise en œuvre de la politique monétaire et les conclusions de cette réunion sont publiées dans un communiqué.

### Marché monétaire

La composante principale du marché monétaire algérien est le marché des bons du Trésor. Les taux de référence sont le taux interbancaire moyen et le taux d'intérêt de la facilité de dépôt.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

La majeure partie de titres de créance nationaux sont des bons et des obligations du Trésor (82 % de la dette publique en circulation), émis avec des maturités comprises entre 3 et 6 mois pour les Bons du Trésor Cessibles, et entre 1 et 5 ans pour les Bons du Trésor Assimilables (BTA) et entre 7 et 15 ans pour les obligations assimilables du Trésor (OAT). Les autres instruments de dette publique sont les obligations émises par la Caisse Nationale des Retraites (CNR) et par la Caisse Nationale d'Assurance Sociale (CNAS). L'émission de ces titres, organisée régulièrement par le Trésor, est effectuée au moyen d'adjudications au taux marginal (adjudication hollandaise). L'ensemble des bons et obligations du Trésor sont dématérialisés. La convention de calendrier est de 360 jours pour les Bons du Trésor, et de 365 pour les obligations.

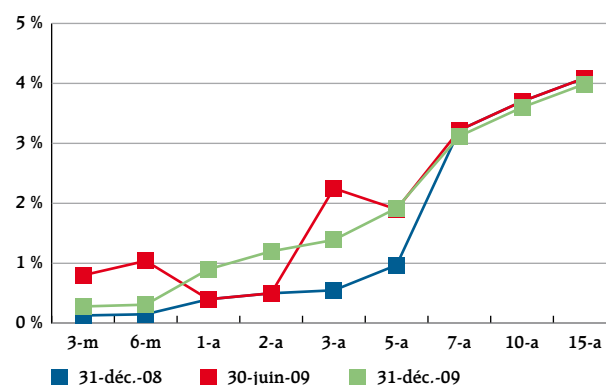
Le détail des émissions de dette publique est présenté dans le tableau ci-après :

#### Détail des adjudications

	Bons du Trésor	Obligations du Trésor
Fréquence des adjudications	Bimensuelle	Bimensuelle
Méthode d'adjudication	Hollandaise	Hollandaise
Cycle de règlement	T+2	T+2
Accès	Tous les investisseurs (y compris les entités étrangères)	

Le graphique ci-après présente l'évolution de la courbe des taux des emprunts d'Etat entre décembre 2008 et décembre 2009.

#### Courbes des taux des emprunts de l'Etat aux 31 décembre 2008, 30 juin 2009, et 31 décembre 2009



Source : Banque centrale d'Algérie

### Marché des titres privés

Quelques émissions des titres privés ont lieu de temps à autre, en fonction des besoins en financement des émetteurs et de la liquidité sur les marchés.

### Les intermédiaires

Tous les investisseurs, y compris les investisseurs étrangers, ont un accès égal aux marchés primaire et secondaire via 13 opérateurs primaires autorisés. Au 31 décembre 2009, 20 banques et 5 établissements financiers étaient actifs sur le marché algérien.

## Les investisseurs

Les investisseurs sont principalement des banques commerciales, des fonds communs de placements et des compagnies d'assurance. La participation des investisseurs étrangers est relativement limitée. Au premier semestre 2009, le montant total des émissions de dettes du gouvernement algérien s'élevait à 74 milliards DZD, dont 34 % de BTC, 37 % de BTA et 29 % d'OAT.

## Marché primaire

Le Trésor national et les grandes entreprises, notamment les établissements financiers, procèdent régulièrement à

des émissions de dette sur le marché local afin de satisfaire leurs besoins en financement à des prix concurrentiels.

## Marché secondaire

Le marché secondaire algérien est relativement liquide. En 2009, les volumes négociés se sont élevés à 185,3 milliards DZD, exécutés à travers 287 transactions. Les investisseurs ont accès aussi bien au marché secondaire qu'au marché primaire à travers 13 opérateurs primaires, y compris les banques commerciales.

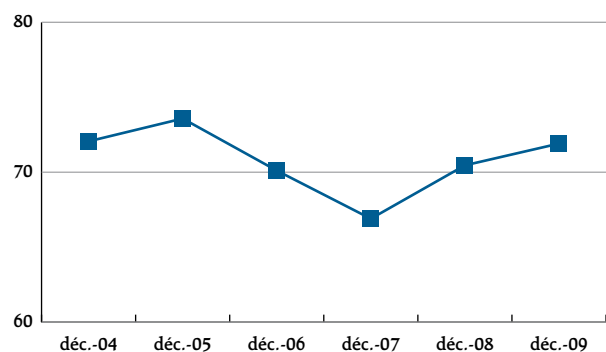
## ► Marché des changes

Le taux de change du dinar algérien (DZD) suit un régime de flottement administré, basé sur un panier composite de devises.

Le marché interbancaire des changes est formé de deux composantes : le marché interbancaire des changes au comptant (spot) et le marché interbancaire des changes à terme (forward). Le marché à terme est actif jusqu'à deux ans. La BoA agit en qualité de contre partie pour les opérations de change au comptant. Les opérations sont traitées par téléphone, télex, et autres systèmes électroniques. Le marché interbancaire des changes fonctionne de façon continue. Les intervenants peuvent réaliser des transactions durant tous les jours ouvrés.

Le graphique ci-après présente l'évolution historique du DZD par rapport à l'USD.

DZD par unité d'USD (au 31 déc.)



Source : Bloomberg, BAD

## ► Marché des produits dérivés

L'Algérie n'a pas de marché de swaps de taux d'intérêt ou de devises. Toutefois, certaines transactions offshore de contrats à terme non délivrables ont été exécutées.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

Le marché obligataire est réglementé par la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB), qui définit également les règles de fonctionnement de la Bourse des valeurs. Le cadre réglementaire a été mis en place par la COSOB au début des années 1990 et il est régulièrement mis à jour. Par nature, la COSOB a une mission de surveillance ; elle a pour rôle de veiller à la protection des épargnants ayant investi dans des valeurs mobilières, d'assurer

la surveillance du marché, et de veiller à sa transparence. Toute entité prévoyant de lever des fonds sur les marchés de capitaux doit se conformer à la réglementation du code de commerce algérien.

La Commission bancaire est chargée de la surveillance du secteur bancaire, tandis que le Conseil de la Monnaie et du Crédit assure la régulation des établissements de crédit non bancaires.

### Fiscalité

Le revenu sur les obligations d'État est soumis à une retenue à la source de 10 %. Pour les bons du Trésor, un taux d'imposition forfaitaire de 10 % est retenu à l'échéance, tandis que pour les obligations versant

un coupon, l'impôt est payé à la date du paiement du coupon. Les obligations d'État assorties d'une maturité supérieure à cinq ans sont exemptes d'impôts.

## ► Compensation et règlement

Depuis 2004, Algérie Clearing est le dépositaire central officiel de l'ensemble des valeurs mobilières en Algérie. Algérie Clearing a pour mission d'assurer la surveillance

d'un système de règlement-livraison automatisé. Le règlement intervient à T+2.

## ► Coordonnées des régulateurs

### Banque Centrale d'Algérie

38, Avenue Franklin Roosevelt, Villa Jolie Alger, Algérie

Tél : +213-21-692222

Fax : +213-21-692200

Courriel : ba@bank-of-Algeria.dz

Site internet : www.bank-of-Algeria.dz

### Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB)

17 Campagne CHKIKEN, 16045, Bal d'Hydra, Alger, Algérie

Tél : +213-21-591015

Fax : +213-21-591019

Courriel : contact@cosob.org

Site internet : www.cosob.com.dz



# Angola



2009 en bref	
Population (millions)	18,5
Croissance de la population (annuelle en %)	2,6
Langue officielle	Portugais
Devise	Kwanza (AOA)
PIB (en Md USD courants)	89,5
Croissance du PIB (annuelle en %)	-0,04
PIB par habitant (USD courants)	4 840
Dette totale (Md USD)	18,6
Dette totale/PIB (en %)	20,7
IPC (% par an)	14,2
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	52,0
Réserves officielles brutes (Md USD)	14,00
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	5,9
AOA/1 USD (fin d'année 2009)	89,15

Source : BAD, Bloomberg



Notation souveraine au 24 mars 2010		
À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, de Moody's ou de S&P		

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » Au cours de la dernière décennie, l'Angola a accompli des progrès significatifs et a connu une croissance soutenue.
- » Les émissions de dette publique comprennent des bons du Trésor à court terme et des notes de banque centrale, ainsi que des emprunts d'Etat à moyen et long terme. Les titres sont dénommés en USD ou en AOA
- » Les banques commerciales sont les seuls intervenants sur le marché angolais de la dette.

## ► Politique et marché monétaires

La Banque centrale, Banco Nacional de Angola (BNA), est responsable de la mise en œuvre de la politique monétaire et de la gestion des réserves de change. L'importance des recettes pétrolières a suscité des pressions inflationnistes qui nécessitent fréquemment l'intervention de la Banque centrale afin de maintenir la base monétaire au niveau requis.

## ► Marchés obligataires

### Le marché des titres d'Etat

Les marchés obligataires angolais sont à un stade précoce de développement. Le gouvernement est le seul émetteur actif, la capitalisation boursière totale des bons et obligations d'Etat atteignant 6 milliards USD, répartis à égalité entre bons et obligations d'Etat.

Les émissions de titres d'Etat à court terme sont assorties de maturités à 28, 60, 90 et 182 jours. Ces émissions visent à financer les besoins de liquidité à court terme.

Le marché comporte également des instruments à plus long terme : des obligations d'Etat libellées en monnaie locale avec des maturités comprises entre 1 an et 20 ans, et des instruments en devises étrangères assortis de maturités s'étendant jusqu'à 6,5 ans. Au départ, ces instruments ont été émis pour rembourser les arriérés dus aux porteurs d'obligations angolaises.

Les adjudications sont organisées sur une base hebdomadaire.<sup>1</sup>

Les instruments indexés sur l'inflation sont soutenus par une demande significative et représentent désormais près de 90 % du marché.

Les taux d'intérêt sur les obligations d'Etat peuvent être fixes ou flottants (indexés sur le LIBOR USD plus une

Parmi les différents outils de politique monétaire, la BNA privilégie l'utilisation du taux d'escompte et du coefficient de réserves obligatoires. La BNA a récemment assoupli les exigences de fonds propres des banques en autorisant l'utilisation des emprunts d'Etat dans les réserves pour les dépôts aussi bien en AOA qu'en devises étrangères.

marge fixe) et sont payés sur une base semestrielle. Pour les obligations d'Etat libellés en Kwanza (AOA), le montant nominal en USD est calculé sur une base journalière sur la base du taux de change USD/AOA du jour.

### Les intermédiaires

Il n'existe aucun intermédiaire de marché à l'heure actuelle. Les bons et les obligations du Trésor sont négociés sur une base bilatérale entre la Banque centrale et les banques commerciales.

### Les investisseurs

La base d'investisseurs se compose exclusivement de banques commerciales. À l'heure actuelle, l'Angola compte 20 banques, la plupart détenues par des banques étrangères, principalement sud africaines et portugaises. Le marché est dominé par trois acteurs majeurs détenus ou contrôlés par l'Etat : Banco de Fomento de Angola (BFA), Banco de Poupança e Crédito (BPC) et Banco Africano de Investimentos (BAI).

### Marché primaire

Les emprunteurs du secteur privé sont absents du marché. On prévoit que la création d'une Bourse de valeurs à Luanda encouragera les sociétés à recourir aux marchés obligataires.

### Marché secondaire

Le marché secondaire est très peu étoffé. La stratégie de conservation à long terme des investissements adoptée par la plupart des investisseurs entrave le développement d'un marché secondaire actif.

<sup>1</sup> Relatório dos Títulos do Tesouro, 2007-2008, Ministerio das Financas de Angola

## ► Marché des changes

Le kwanza angolais suit un régime de flottage administré, la Banque centrale ayant mis en place une politique du kwanza fort.

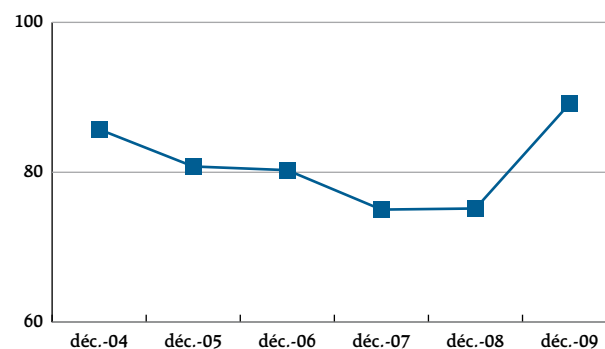
La BNA influence les taux de change en vendant des volumes limités de dollars à un taux prédéterminé. De ce fait, il existe un écart entre le taux de référence du Kwanza

de la BNA et les taux appliqués sur le marché de change. Les sorties de devises sont soumises à des restrictions.

Les réserves de change nettes s'établissaient à 10 milliards USD au 30 juin 2009, en baisse significative après un plus haut de 20 milliards USD en novembre 2008. Cette diminution est liée principalement à la baisse des cours du pétrole et du diamant, ainsi qu'au caractère relativement inélastique de la demande intérieure.

Le graphique ci contre présente l'évolution historique du AOA par rapport à l'USD.

**AOA par unité d'USD (au 31 déc.)**



Source: Bloomberg

## ► Marché des produits dérivés

Pas de marché actif de produits dérivés en Angola.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

La banque centrale assure la surveillance réglementaire des établissements financiers tels que les banques, les bureaux de change et les autres établissements financiers non bancaires.

### Fiscalité

Une retenue à la source de 10 % est appliquée sur le paiement des intérêts aux résidents et aux non résidents.

## ► Coordonnées du régulateur

### Banco Nacional de Angola

151, Av 4 de Fevereiro  
Luanda, Angola  
Tél. : +244 222 399125  
Fax : + 244 – 222-390579

# Botswana



2009 en bref	
Population (millions)	1,9
Croissance de la population (annuelle en %)	1,5
Langue officielle	Anglais
Devise	Pula (BWP)
PIB (en Md USD courants)	11,6
Croissance du PIB (annuelle en %)	-7,3
PIB par habitant (USD courants)	5 937,7
Dette totale (Md USD)	2,4
Dette totale/PIB (en %)	21,0
IPC (% par an)	9,0
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	37,2
Réserves officielles brutes (Md USD)	8,3
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	18,4
BWP / 1 USD (fin d'année 2009)	6,6622

Source : BAD, Bloomberg



Notation souveraine au 24 mars 2010		
À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Fitch	Pas de notation	Pas de notation
Moody's	A2	A2
S & P	A	A-

Source: Bloomberg

## ► Synthèse

- » Les marchés de capitaux se sont fortement développés au Botswana ces dernières années ; de fait, la valeur nominale des obligations cotées à la Bourse du Botswana (BSE) est passée de 4 milliards BWP en 2006 à 6,06 milliards BWP en 2009.
- » Le gouvernement a mis en place un programme d'émissions de dette visant à développer une courbe des taux nationale et à étoffer la palette de solutions de financement à long terme à la disposition des investisseurs locaux.
- » Les banques commerciales contrôlent une part importante du marché obligataire du Botswana. Les fonds de pension sont les principaux investisseurs sur les marchés obligataires, et leur contribution ne cesse d'augmenter.
- » La stratégie de conservation à long terme des investissements adoptée par la plupart des investisseurs entrave le développement d'un marché secondaire actif.
- » Codes Bloomberg et Reuters pour les données du marché :
  - RPULF, BBBONDS, STBWBONDS, FNBONDS et SCBONDS

## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

La Banque centrale du Botswana (BoB) est responsable de la mise en œuvre de la politique monétaire. Elle est chargée de la surveillance du système financier, de la préservation de la confiance publique dans la devise nationale, et elle se charge de conseiller le gouvernement sur les questions d'ordre économique et financier.

La banque a également pour mission de maintenir le taux d'inflation à un niveau durablement bas. Pour ce faire, elle a recours aux opérations d'open-market afin d'influencer les taux d'intérêt et d'éviter les excès de liquidité. Ces dernières années, la croissance significative des fonds de pensions privés a entraîné une augmentation de la liquidité sur le marché national. Cette évolution a contraint la BoB à intervenir plus souvent.

### Marché monétaire

La Banque du Botswana émet des certificats à 14 et 91 jours (BoBC) pour mettre en œuvre sa politique monétaire. Ces instruments sont extrêmement liquides. Au 30 octobre 2009, le volume total d'émission de BoBC à 14 jours était de 5,9 milliards BWP tandis que celui des papiers à 91 jours atteignait 10,6 milliards BWP. L'importance de ces volumes de transaction s'expliquent par l'absence d'instruments alternatifs à court terme. À l'heure actuelle, les BoBC sont les seuls investissements à court terme attrayants sur le marché.

Seules les banques commerciales sont autorisées à acheter et à détenir ces titres.

## ► Marchés obligataires

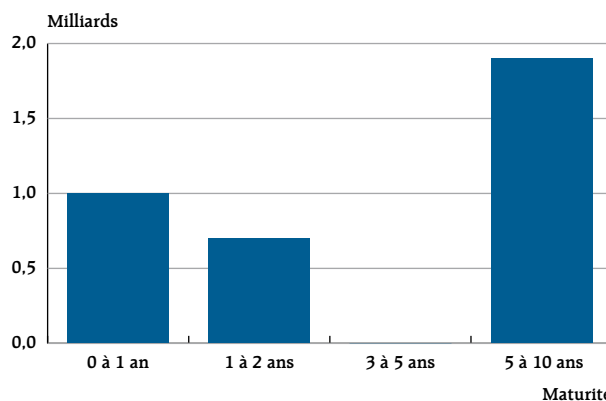
### Marché des titres d'Etat

La capitalisation boursière totale des obligations d'état et des obligations de sociétés, notamment les obligations des entreprises étrangères également cotées simultanément sur d'autres marchés, s'établissait à 317 milliards BWP en septembre 2009.

Le gouvernement espère développer les marchés de capitaux locaux à travers l'émission de bons et d'obligations en augmentant le nombre d'instruments financiers disponibles et en mettant en place une courbe des taux de référence. L'ensemble des emprunts d'Etat paient des coupons à taux fixes et sont assortis d'un profil de remboursement in fine. Aucune des obligations existantes n'est appellable avant l'échéance.

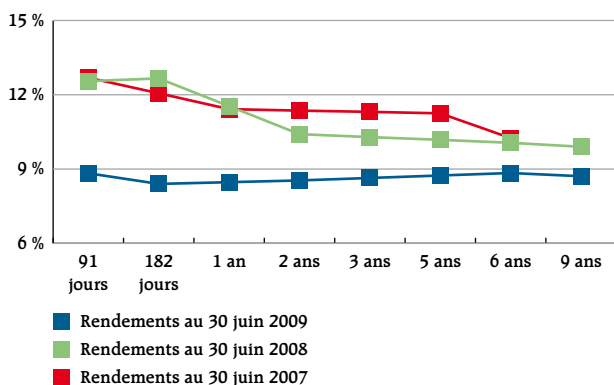
Au 31 décembre 2009, la liste des emprunts d'Etat consistait en un bon du Trésor à 6 mois et en quatre obligations d'Etat, à savoir les papiers BW004, BW005, BW006 et BW003, à échéance de mars 2011, septembre 2018, mars 2012 et octobre 2015, respectivement. Le graphique ci-après présente le profil de maturité de ces papiers.

### Profil de maturité des emprunts d'Etat au 30 juin 2009 (en Pula)



Source : Banque centrale du Botswana

### Courbe des taux des emprunts d'Etat aux 30 juin 2007, 2008 et 2009



Source : Banque centrale du Botswana

Les emprunts d'Etat font l'objet d'adjudication et sont négociés sur la base du taux de rendement actuariel dans le cadre d'adjudications à prix uniforme (toutes les offres sont acceptées au prix proposé par l'émetteur).

## Marché des titres privés

Le gouvernement a mis en place le fond Debt Participation Capital (DPCF), véhicule ad hoc de titrisation d'un portefeuille de créances d'entreprises para-publiques auprès du gouvernement. Le DPCF a émis des obligations assorties de maturités 3, 6, 9, 12, 15, 18 et 21 ans en vue de produire une référence pour les émissions d'entreprises. Tous ces instruments sont cotés à la Bourse du Botswana.

Les autres émetteurs du secteur public comprennent la Botswana Telecommunications Corporation, la Botswana Development Corporation, la Water Utilities Corporation, le Botswana Vaccine Institute et la Botswana Building Society.

La majeure partie des obligations du secteur privé sont émises par des établissements financiers, essentiellement des acteurs internationaux présents dans le pays. On dénombre également quelques émetteurs privés non financiers, tels que Kgalagadi Breweries et Piermont Group Botswana.

Depuis 2005, les émetteurs supranationaux tels que la BAD, la BEI et la KfW ont fait appel au marché en émettant des obligations libellées en pula. Ces émissions répondent en partie à la demande croissante de dette libellée en devises à haut rendement des investisseurs internationaux.

## Les intermédiaires

Le marché compte 5 opérateurs primaires pour les opérations de gré à gré sur les obligations d'État, à savoir Barclays Bank Botswana, First National Bank Botswana, Stanbic Bank Botswana, Standard Bank Botswana et l'African Banking Corporation. Pour les émissions autres que les emprunts d'État, l'ensemble des banques commerciales et banques d'affaires du Botswana agissent en qualité d'opérateurs primaires.

Par ailleurs, quatre sociétés agréées agissent en qualité de courtier à la Bourse du Botswana (BSE).

## ► Marché des changes

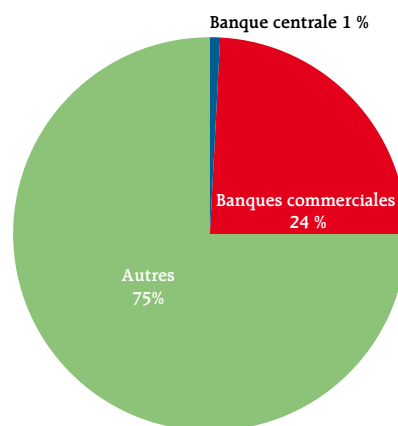
Le pula du Botswana (BWP) est une devise pleinement convertible régie par un système de bandes de fluctuation mobiles composé de droits de tirage spéciaux (DTS) du FMI et de rands sud africains.

## Les investisseurs

Les intervenants du marché sont des sociétés à la fois nationales et étrangères, des banques commerciales, des entreprises, des entités semi-publiques et des investisseurs institutionnels (fonds de pensions, compagnies d'assurance et fonds communs de placement). La base d'investisseurs non bancaire locale (gestionnaires d'actifs, compagnies d'assurance vie et IARD) est étoffée et diversifiée.

Les investisseurs étrangers peuvent participer au marché d'obligations d'État local. La BW001 à 2 ans émise en 2003 s'est avérée très attrayante pour les investisseurs internationaux. La dévaluation massive du pula en 2005, intervenue peu de temps avant la date d'échéance de l'instrument, a eu un impact négatif sur la confiance des investisseurs étrangers. Depuis lors, ceux-ci ne détiennent pratiquement plus d'emprunts d'État du Botswana.

### Avoirs par catégories d'investisseurs au 30 juin 2009 (en %)



Source : Banque centrale du Botswana

## Marché secondaire

La plupart des investisseurs préfèrent conserver les titres jusqu'à l'échéance. Cette stratégie entrave le développement d'un marché secondaire actif.

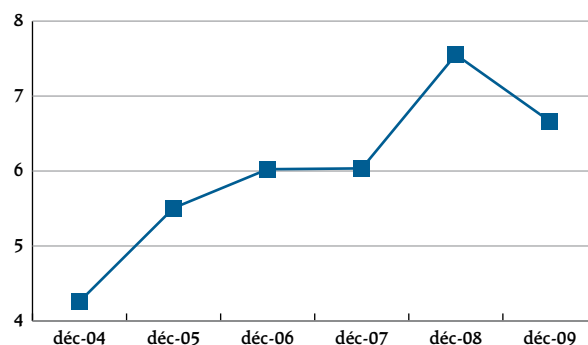
La Banque du Botswana conserve une petite portion de ces titres qu'elle utilise dans les opérations repo lorsque les opérateurs primaires ont vendu leurs positions à découvert sur le marché secondaire.

Depuis mars 2009, les bandes de fluctuation mobiles sont fixées à +/- 0,125 %. Le marché spot est liquide et la principale paire de devises est le couple BWP/USD. Toutefois, le BWP est également coté par rapport au GBP, à l'EUR et au ZAR.

Le rapatriement des investissements n'est soumis à aucune restriction et aucun contrôle des changes n'est imposé. L'ensemble des comptes de la balance des paiements sont libéralisés.

Le graphique ci contre présente l'évolution historique du BWP par rapport à l'USD.

**BWP par unité d'USD (au 31 déc.)**



Source: Bloomberg

## ► Marché des produits dérivés

Pour l'essentiel, les produits dérivés consistent en contrats à terme de change de gré à gré et en swaps de devises. Les marchés des contrats à terme de change et des swaps de devises sont liquides, avec des maturités allant jusqu'à

6 mois et 3 mois, respectivement. Les swaps de devises sont majoritairement par rapport à l'USD, mais toutes les paires sont possibles avec les principales devises.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

La supervision des marchés de capitaux est assurée par le Comité de la Bourse du Botswana conjointement avec l'unité chargée du secteur bancaire et des marchés de capitaux du Ministère des Finances.

La Bourse du Botswana (BSE) a été créée en 1989, mais n'est opérationnelle que depuis 1995. La BSE est responsable de la régulation et de l'exploitation des marchés actions et obligataires. Elle a seule l'autorité pour approuver les titres à la cotation.

La Banque du Botswana a un rôle de surveillance et elle est autorisée à édicter des règles de gestion et à définir des normes prudentielles applicables aux établissements bancaires.

La NBFIRA (Autorité de réglementation des établissements financiers non bancaires) a été mise en place en 2008. Son rôle principal est d'assurer la régulation et la supervision des établissements financiers non bancaires.

### Fiscalité

La retenue à la source sur les intérêts est de 15 % pour les non résidents et de 10 % et pour les résidents. Un impôt de 25 % sur les plus-values est applicable aux résidents comme aux non résidents. Les titres émis par les sociétés publiques nationales sont exempts d'impôts sur les plus-values.

Le Botswana a signé des traités de double imposition avec la France, l'île Maurice, la Russie, l'Afrique du Sud, les Seychelles, la Suède et le Royaume-Uni.

## ► Compensation et règlement

La Banque du Botswana assure la compensation et le règlement des emprunts d'Etat. Pour les autres obligations, la compensation et le règlement sont assurés par la BSE.

Lors du lancement de l'emprunt obligataire de 2005 au Botswana, la BAD a travaillé en étroite collaboration avec les deux principales chambres de compensation internationales, Clearstream et Euroclear, afin que le Pula obtienne le

statut de monnaie de règlement. Le BWP est la deuxième devise africaine, après le rand sud africain (ZAR), ayant acquis ce statut. Les obligations libellées en BWP sont pleinement négociables, et peuvent être utilisées pour le règlement et être détenues au moyen du système de paiements contre livraison de Clearstream et d'Euroclear.

## ► Coordonnées des régulateurs

### Banque du Botswana

P/Bag 154  
Khama Crescent Street  
Botswana  
Tél. : + 267 360 6567  
Fax : +267 390 4325  
Courriel : Kganetsanoa@bob.bw  
Site internet : www.bankofbotswana.bw

### Autorité de régulation des marchés des capitaux

P/Bag 00314  
Showground, MVA House  
Botswana  
Tél. :+ 267 310 2595  
Fax : + 267 310 2376  
Courriel : werulu@nbfira.org.bw

### Bourse de valeurs

P/Bag 00417  
Fairgrounds Plot 64511  
Botswana  
Tél. : + 267 318 0201  
Fax : +267 318 0175  
Courriel : info@bse.co.bw

### Autorité de régulation du secteur de l'assurance

P/Bag 00314  
Showground, MVA House  
Botswana  
Tél. :+ 267 310 2595  
Fax : + 267 310 2376  
Courriel : werulu@nbfira.org.bw



# Burundi



2009 en bref	
Population (millions)	8,3
Croissance de la population (annuelle en %)	2,8
Langue officielle	Français
Devise	Franc du Burundi (BIF)
PIB (en Md USD courants)	1,2
Croissance du PIB (annuelle en %)	3,4
PIB par habitant	151
Dette totale (Md USD)	0,4
Dette totale/PIB (en %)	32,1
IPC (% par an)	12,5
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	6,0
Réserves officielles brutes (Md USD)	0,3
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	6,6
BIF / 1 USD (fin d'année 2009)	1 230,5

Source : BAD, BRB, Bloomberg

Notation souveraine au 24 mars 2010		
À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, de Moody's ou de S&P		



## ► Synthèse

- » La courbe des taux s'étend jusqu'à une maturité de 5 ans
- » Base d'investisseurs limitée, la présence des investisseurs étrangers étant marginale.
- » Adjudication hebdomadaire de bons et obligations du Trésor.
- » Un programme de réformes a été mis en place visant à moderniser les marchés de capitaux, introduction d'un marché de pension de titres à moyen terme.

## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

La « Banque de la République du Burundi » (BRB) formule et met en œuvre la politique monétaire. La banque centrale a défini des niveaux cibles pour les agrégats monétaires afin de parvenir à l'objectif principal de stabilité des prix. En 1988, la BRB a abandonné la politique monétaire directe (contrôle de la masse monétaire et des taux d'intérêt) pour adopter une politique indirecte utilisant les instruments de marché pour influencer la masse monétaire et les taux d'intérêt. Ces instruments sont les bons du Trésor, le taux

unique de refinancement, et les réserves obligatoires des banques.

### Marché monétaire

Le marché monétaire du Burundi est à un stade précoce de développement. De fait, à l'heure actuelle, les seuls instruments sont les bons du Trésor. À moyen terme, la Banque centrale espère créer un marché du repo afin de renforcer le marché interbancaire et d'élargir la palette d'instruments de politique monétaire disponibles.

## ► Marchés obligataires

### Le marché des titres d'Etat

Les bons et obligations du Trésor sont émis sur une base hebdomadaire, les premiers avec des maturités de 13, 26, et 52 semaines, et les seconds, avec des maturités de 2 et 5 ans.

Le tableau ci-après donne une synthèse des émissions de dette publique.

#### Détail des adjudications

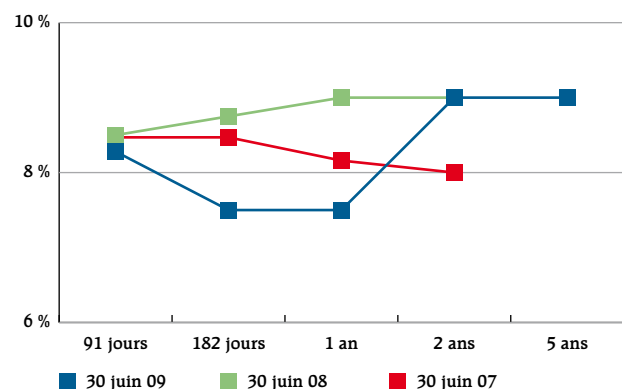
	Bons du Trésor	Obligations du Trésor
Fréquence des adjudications	Hebdomadaire	Hebdomadaire
Méthode d'adjudication	A taux multiples	A taux multiples
Cycle de règlement	T+1	T+1
Accès	Tous investisseurs, y compris étrangers et sous réserves des restrictions de change de la BRB	
Montant minimum des offres	Cent (100) millions de francs du Burundi	
Investisseurs étrangers	Eligibles, sous réserve du respect du montant minimum des offres ci-dessus	

Source : Banque centrale du Burundi

Au 30 juin 2009, le montant total de la dette publique en circulation s'élevait à 135,6 milliards BIF, dont plus de 64 % parvenait à échéance dans moins de 12 mois, le reste ayant une échéance comprise entre 1 et 10 ans. Les intérêts sur les obligations d'État sont payables sur une base annuelle, le principal faisant l'objet d'un remboursement in fine. Ces caractéristiques sont susceptibles d'être modifiées par le Trésor en fonction des besoins des investisseurs.

Le graphique ci-après présente l'évolution des courbes de taux des emprunts d'Etat au cours des trois dernières années. En 2009, l'émission d'obligations du Trésor à 5 ans a prolongé la courbe des taux.

**Courbes des taux des emprunts d'Etat aux 30 juin 2007, 2008 et 2009**



Source : Banque de la République du Burundi (BRB)

### Marché des titres privés

Les entreprises n'émettent pas de dette au Burundi. Leurs besoins en financement sont satisfaits à travers des prêts obtenus directement auprès des banques commerciales. De même, les municipalités n'émettent pas de dette.

### Les intermédiaires

En l'absence d'opérateurs primaires, l'intermédiation sur les marchés de capitaux est assurée par les banques commerciales. Les ordres des investisseurs, y compris ceux des investisseurs étrangers, sont exécutés par les banques commerciales à travers leur compte titres auprès de la Banque centrale.

Le marché secondaire n'étant pas encore opérationnel, l'ensemble des transactions sont exécutées sur le marché primaire.

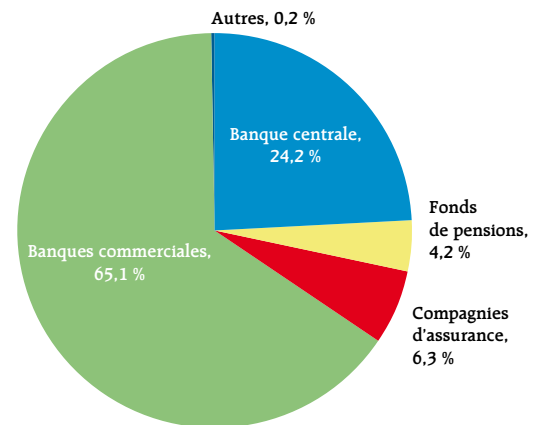
### Les investisseurs

Les niveaux d'activité sur le marché de la dette du Burundi ne sont pas très soutenus. La majeure partie des investisseurs sont les banques commerciales, les fonds de pensions et les compagnies d'assurance. Les investisseurs étrangers ont accès aux marchés obligataires, mais jusqu'à présent, leur participation est restée marginale.

Les banques commerciales détiennent plus de 65 % de la dette publique en circulation, tandis que la Banque centrale et les compagnies d'assurance en détiennent 24,22 % et 6,26 %, respectivement.

Le graphique ci-après présente le détail des avoirs par catégorie d'investisseurs à la fin du second semestre 2009.

### Avoirs par catégories d'investisseurs au 30 juin 2009 (en %)



Source: BRB

### Marché primaire

En sa qualité d'agent d'émission de la République du Burundi, le Trésor émet des bons et des obligations du Trésor pour satisfaire les besoins en financement du gouvernement.

### Marché secondaire

Il n'existe pas de marché obligataire secondaire au Burundi ; la plupart des investissements sont détenus jusqu'à l'échéance.

## ► Marché des changes

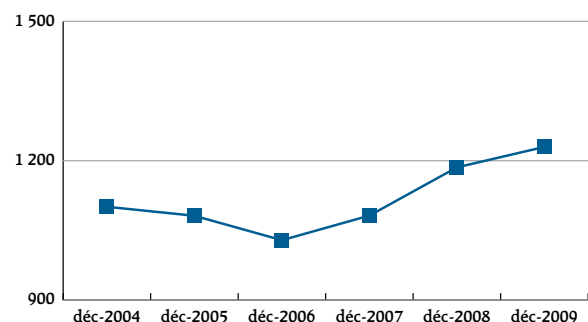
La politique de change a évolué récemment, passant d'un régime à flottement administré à un régime flexible, déterminé par le marché. La BRB intervient sur le marché de change à travers des adjudications réciproques qui permettent soit aux banques commerciales soit à la BRB de vendre ou d'acheter des devises étrangères sur des parités déterminées par le marché.

Les transactions relevant du compte de capital restent soumises à certaines restrictions, notamment à l'approbation préalable de BRB pour les investissements étrangers directs sortants.

Aucune restriction n'est imposée au rapatriement des revenus d'intérêt et des plus-values de cession par les investisseurs étrangers. Les non résidents sont autorisés à détenir des comptes en devises étrangères pour leurs investissements directement en devise forte, ou en Franc du Burundi, sous réserve de confirmation de la transaction de change avec un opérateur agréé.

Le graphique ci-dessous présente les niveaux historiques de la parité BIF/USD.

### BIF par unité d'USD (au 31 déc.)



Source: BRB

## ► **Marché des produits dérivés**

Le Burundi n'a pas de marché de produits dérivés.

## ► **Réglementation et fiscalité**

### **Réglementation**

La Banque centrale du Burundi assure la surveillance du secteur bancaire tandis que le Ministère des Finances, à travers l'agence de réglementation et de contrôle, supervise le secteur de l'assurance.

### **Fiscalité**

Les revenus d'intérêts et les plus-values sur les bons et les obligations du Trésor sont exonérés d'impôts, quel que soit le type d'investisseur.

## ► **Compensation et règlement**

La Banque centrale du Burundi est la chambre de compensation et de règlement, ainsi que le dépositaire central de titres. Tous les investisseurs ne détiennent pas de comptes auprès de la BRB et seules les banques commerciales sont autorisées à ouvrir des comptes titres auprès de la banque centrale pour leurs activités de négociation ou pour celles de leurs clients.

L'ensemble des titres sont identifiés au moyen d'un code standard comprenant la date, le mois et l'année d'émission. Le règlement est effectué sur une base brute, et la livraison contre espèces n'a pas encore été mise en place.

## ► **Coordonnées du régulateur**

### **Banque de la République du Burundi**

BP 705, Bujumbura, Burundi

Tél. : +257 2222 5142

Fax : +257 2222 3128

Site internet : <http://www.brb-bi.net>

# Cap Vert

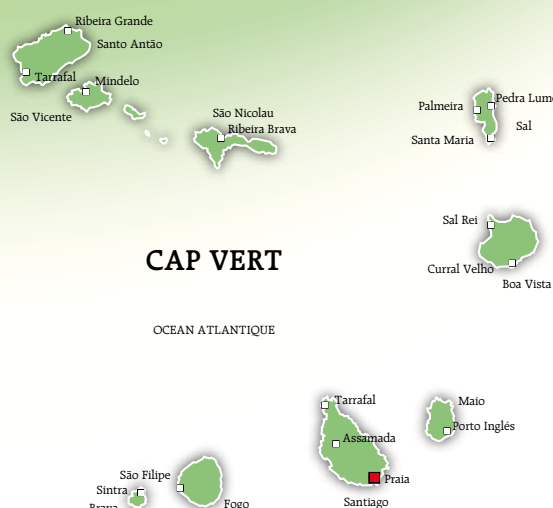


2009 en bref	
Population (millions)	0,5
Croissance de la population (annuelle en %)	1,4
Langue officielle	Portugais
Devise	Escudo du Cap-Vert (CVE)
PIB (en Md USD courants)	1,9
Croissance du PIB (annuelle en %)	3,3
PIB par habitant (USD courants)	3 688,1
Dette totale (Md USD)	1,1
Dette totale/PIB (en %)	57,7
IPC (% par an)	4,7
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	15,1
Réserves officielles brutes (2008 Md USD)	0,3
Réserves officielles brutes (2008 mois d'importations)	2,7
CVE /1 USD (fin d'année 2009)	73,9810

Source : BAD, Bloomberg

Notation souveraine au 24 mars 2010		
À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Fitch	BB-	B+
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	B+	B+

Source: Bloomberg



## ► Synthèse

- » Le Cap Vert a un système financier modeste mais solidement établi.
- » Le secteur bancaire capverdien est relativement isolé des marchés mondiaux, et il n'a guère été atteint par la crise financière récente.
- » Les marchés obligataires sont dominés par les émissions du gouvernement central.
- » La base d'investisseurs est composée en majorité de banques commerciales.

## ► Politique et marché monétaires

La banque centrale, Banco de Cabo Verde (BCV), définit la politique monétaire, dont le principal objectif est de maintenir la stabilité de l'ancrage de l'escudo (CVE) à l'euro.

La BCV influence les taux d'intérêt au moyen d'adjudications de TRM (Titulos de Regulacao Monetaria), qui sont des notes de Banque Centrale, assorties de maturités pouvant atteindre 14 jours. La BCV effectue également des opérations d'open market visant à absorber les excès

de liquidité au moyen de « Titulos de Intervencao Monetaria » (TIM).

Par ailleurs, la BCV vend des devises aux banques locales en tant que mécanisme de politique monétaire.

Le marché monétaire interbancaire manque de liquidité, et se caractérise par un nombre restreint de participants.

## ► Marchés obligataires

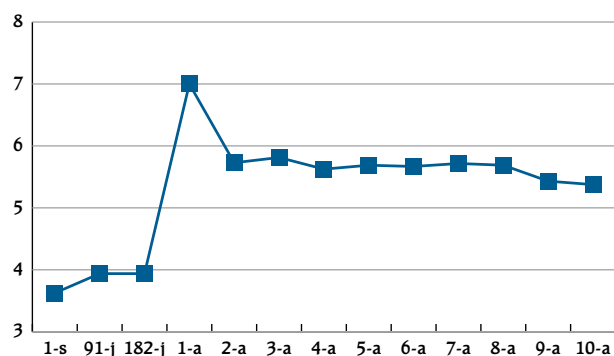
### Le marché des titres d'Etat

Les bons du Trésor consistent en titres de maturités de 91, 182 et 364 jours. Ils sont vendus par le biais d'adjudication par la BCV.

Le marché comporte également d'autres instruments à plus long terme, avec des maturités de 3, 5, 6 et 10 ans, qui sont utilisés pour financer les dépenses publiques à moyen et à long terme. Le montant minimum d'une émission d'obligations du Trésor est de 10 000 CVE.

Le graphique ci-dessous présente la courbe des taux des emprunts d'Etat au 20 avril 2010.

**Courbe des taux des emprunts d'Etat au 20 avril 2010**



Source : Banco de Cabo Verde

### Marché des titres privés

Le nombre d'obligations de sociétés sur le marché est faible, limité à quelques banques établies, les sociétés nationales de transport et quelques opérateurs immobiliers. En 2008, pour la première fois, une banque à capitaux privés a émis une obligation sans la garantie de l'Etat.

Les instruments émis sont assortis de taux d'intérêt fixes et variables. Au 31 décembre 2009, la maturité la plus longue était de 10 ans.

### Les intermédiaires

La BCV est l'émetteur de l'ensemble des titres d'Etat. Toutes les émissions des titres privés sont effectuées par des banques commerciales.

### Les investisseurs

La majeure partie des bons et obligations d'Etat sont achetés par les banques commerciales sur le marché concurrentiel. À ce jour, le Cap Vert compte cinq banques commerciales : « Banco Comercial do Atlantico », « Caixa Economica de Cabo Verde », « Banco Interatlantico », « Banco Caboverdiano de Negocios » et « Banco Africano de Investimentos ».

Le Cap Vert comporte également un marché offshore, qui compte huit banques internationales.

De plus, le marché capverdien est très attrayant pour les établissements financiers non bancaires tels que les compagnies d'assurance, les gestionnaires d'actifs et les fonds de pensions.

Les autorités encouragent les petits investisseurs à participer aux marchés obligataires. Une grande partie d'entre eux font partie de la diaspora de Capverdiens.

### Marché secondaire

Le marché secondaire n'est guère actif, la plupart des investisseurs adoptant une stratégie de conservation à long terme des titres. Le développement du marché secondaire est une des pierres angulaires de la stratégie à moyen et à long terme du Cap Vert pour le marché de la dette.

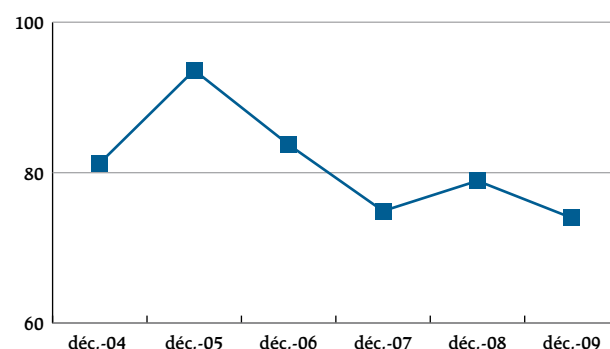
## ► Marché des changes

L'escudo du Cap Vert est lié par un régime de parité fixe à l'euro. La politique de taux d'intérêt de la banque centrale est conçue en fonction de ce régime.

Les transactions de comptes courants ont été libéralisées. Les investisseurs étrangers sont autorisés à détenir des comptes libellés en devises étrangères.

Le graphique ci contre présente les niveaux historiques de la parité CVE/USD.

CVE par unité d'USD (au 31 déc.)



Source: Bloomberg

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

Les marchés de capitaux sont supervisés par le « Codigo do Mercado dos Valores Mobiliários » qui régit l'émission d'obligations. La BCV assure la supervision réglementaire du secteur financier. Les compagnies d'assurance sont soumises à la supervision du Ministère des Finances.

### Fiscalité

Les intérêts sur les bons et les obligations du Trésor sont exonérés d'impôts. Les obligations d'entreprises sont soumises à un taux d'imposition de 5 % jusqu'à la fin 2009.

## ► Compensation et règlement

La BCV a pour mission de gérer le système de paiement du pays. Le « Sistema Integrado de Compensacao Interbancaria e de Liquidacao » (SICIL) est le mécanisme de règlement utilisé pour les transactions impliquant la BCV, les

banques commerciales, le Trésor et la Bourse de valeurs.<sup>1</sup> Ce système fonctionne sur la base du support papier, même s'il évolue progressivement vers un système de traitement informatisé.

<sup>1</sup> Banco Central de Cabo Verde : Relatório de Estabilidade Financeira 2008

## ► Coordonnées du régulateur

### Banco de Cabo Verde

CP 101 Praia  
Cape Verde  
Tél. : (+238) 261 5526/5530  
Fax : (+238) 261 1914  
Courriel : drs@bcv.cv  
Site internet : www.bcv.cv

# Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC)



2009 en bref	Cameroun	République centrafricaine	Tchad	Congo	Guinée Équatoriale	Gabon
Population (millions)	19,5	4,4	11,2	3,7	0,7	1,5
Croissance de la population (annuelle en %)	2,3	1,9	2,7	1,7	2,6	1,8
Langue officielle	Français/Anglais	Français	Français/Arabe	Français	Espagnol/Français	Français
Devise	Franc CFA (XAF)					
PIB (en Md USD courants)	24,4	2,1	5,1	12,6	11,6	11,7
Croissance du PIB (annuelle en %)	2,4	2,3	1,7	9,5	-4,1	0,7
PIB par habitant (USD courants)	1 248,7	475,6	453,8	3 431,3	17 164,9	7 937,4
Dette totale (Md USD)	1,7	1,1	1,5	2,1	0,1	2,1
Dette totale/PIB (en %)	7,1	48,2	30,1	16,8	1,0	17,6
IPC (% par an)	2,6	3,3	4,0	4,0	5,1	1,9
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	22,7	12,3	49,7	77,4	92,1	56,7
Réserves officielles brutes (Md USD)	3,1	0,1	0,9	3,6	3,8	1,8
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	5,9	3,5	2,8	9,5	10,2	5,9
XAF / 1 USD (fin d'année 2009)	457,840					

Source : BAD, Bloomberg

## Notation souveraine au 24 mars 2010

À long terme	Devise locale	Devises étrangères
<b>Gabon</b>		
Fitch	BB-	BB-
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	BB-	BB-
<b>Cameroun</b>		
Fitch	B-	B
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	B	B
<b>Tchad, Congo, Guinée équatoriale, République centrafricaine</b>		
Fitch	Pas de notation	Pas de notation
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	Pas de notation	Pas de notation

Source: Bloomberg

## ► Synthèse

- » Le marché des obligations d'Etat de la région CEMAC est encore au stade embryonnaire, et comporte une seule obligation d'Etat en circulation.
- » La région CEMAC bénéficie d'un marché primaire actif pour les obligations de sociétés.
- » Le cadre est en place pour les adjudications hebdomadaires et mensuelles de bons et d'obligations du Trésor. Les émissions devraient commencer au cours des prochains mois.





ALGERIE

LIBYE

EGYPTE

NIGER

TCHAD

SOUDAN

N'Djamena

TOGO

BENIN

NIGERIA

REPUBLIQUE  
CENTRAFRICAINE

Porto  
Novo

CAMEROUN

Bangui

Bata

Yaoundé

GUINEE  
EQUATORIALE

GABON

CONGO

Libreville

REPUBLIQUE  
DEMOCRATIQUE  
DU CONGO

RWANDA

BURUNDI

E

Brazzaville

ANGOLA

## ► Aperçu de la zone CEMAC

La Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) compte six états membres : le Cameroun, la République Centrafricaine, le Tchad, le Congo, la Guinée Equatoriale et le Gabon. Le cadre de cette organisation a été préparé en 1994 par l'Union Douanière et Économique de l'Afrique Centrale (UDEAC), qui a cédé la place à la CEMAC en 1999.

La CEMAC vise à promouvoir l'intégration régionale et économique de ses états membres à travers la mise en place d'une union monétaire. Les pays membres de la CEMAC partagent une banque centrale commune indépendante, la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC), et une

devise commune, le Franc CFA (Franc de la Coopération Financière en Afrique Centrale).

En 2003, les pays de la CEMAC se sont entendus pour créer une Bourse régionale commune, la BVMAC,<sup>1</sup> située à Libreville, au Gabon. Parallèlement, le Cameroun a lancé sa propre Bourse de valeurs, la Bourse de Douala (DSX). Les premières opérations sur la BVMAC ont eu lieu en août 2008, avec la cotation de la première obligation souveraine de la République Gabonaise.

1 Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale

## ► Politique et marché monétaires

La mission principale de la BEAC est de maintenir la stabilité des prix et dans la mesure du possible, de soutenir les politiques économiques générales des pays membres. La BEAC s'efforce également de préserver la stabilité du franc CFA (XAF), qui est arrimé à l'euro. Le Trésor français garantit la convertibilité du XAF.

La BEAC définit la politique monétaire pour la zone CEMAC et celle des états membres individuels. La banque s'efforce de maîtriser les variables des marchés monétaires et de crédit en ligne avec des objectifs macroéconomiques tels que la croissance du PIB, la stabilité des finances publiques et de la balance des paiements. Un comité de politique monétaire prend les décisions requises, et ces décisions sont ensuite rendues publiques. Le taux cible d'inflation pour la région est fixé à 3 % au maximum.

La politique monétaire de la BEAC se base également sur les réserves obligatoires et sur les taux d'escompte. Le principal taux de référence de la banque est le « taux d'intérêt des appels d'offres » (TIAO), qui est le taux d'intérêt auquel les fonds sont octroyés aux établissements financiers. La banque accorde également un financement aux états membres de la CEMAC pour financer leurs déficits. Le taux d'intérêt appliqué à ce financement est fixé par le gouverneur à un niveau spécifique. En juillet 2002, la BEAC a décidé de limiter les tirages des Etats membres à 20 % du montant des recettes fiscales de l'exercice précédent. Toutefois, cette mesure n'a jamais été appliquée. Le 1er juillet 2009, les pays membres ont renouvelé leur engagement à réduire tous les ans le montant de leur encours auprès de la BEAC en les remplaçant graduellement par des bons et des obligations du Trésor. Le marché monétaire de la zone XAF ne comporte pas d'indice de référence.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

Le marché des emprunts d'Etat est encore au stade embryonnaire dans la mesure où l'historique des émissions de dette est encore limité. De fait, les états membres n'ont pas lancé d'émission de bons ou d'obligations du Trésor récemment.

### Les instruments

En vue de répondre à leurs besoins en financement à court terme, les trésors nationaux sont autorisés à procéder à des adjudications hebdomadaires pour émettre de la dette à court terme. Les Etats membres peuvent également effectuer des adjudications mensuelles en vue d'émettre

des obligations du Trésor assorties de maturités de 2 ans et au-delà. Par ailleurs, les émetteurs locaux et étrangers sont autorisés à recourir à la syndication obligatoire.

Les bons et les obligations du Trésor peuvent être émis au travers d'adjudications hebdomadaires et mensuelles, avec des échéances de 13, 26 et 52 semaines pour les bons du Trésor et 2 ans ou plus pour les obligations du Trésor. Les Trésors nationaux des Etats membres agissent en qualité d'agents émetteurs pour répondre aux besoins liés à leurs déficits budgétaires nationaux respectifs et aux besoins liés à la gestion de la dette.

Le détail des émissions de dette publique est présenté dans le tableau ci-après :

#### Détail des adjudications

	Bons du Trésor	Obligations du Trésor
Fréquence des adjudications	Hebdomadaire	Hebdomadaire
Méthode d'adjudication	Appels d'offres / À taux multiples	Appels d'offres / À taux multiples
Cycle de règlement	BVMAC (T+3) DSX (T+4)	
Accès	A travers 15 opérateurs primaires	
Montant minimum des offres	10 millions XAF	
Investisseurs étrangers	Non autorisés à participer	

#### Marché des titres privés

Le marché de la dette des sociétés de la CEMAC est encore au stade embryonnaire. Jusqu'en 2008, les seules émissions étaient les placements privés de la BDEAC<sup>2</sup>, et le programme inaugural de papiers à moyen terme de la ville de Douala<sup>3</sup>. En 2009, deux emprunts obligataires ont été lancés par la SFI et Prix-Import. Le tableau ci-après donne une liste des emprunts obligataires lancés dans la zone CEMAC.

2 La BDEAC a émis en 2007 une obligation de caractéristiques suivantes : taille 30 Mds XAF ; coupon 5,59% ; maturité 2012.

3 La ville de Douala a émis en 2007 une obligation de caractéristiques : taille 16 Mds XAF ; coupon 8,25% ; maturité 2010.

#### Liste des obligations émises dans la zone CEMAC depuis 2005<sup>4</sup>

Année	Emetteurs	Notation	Nominal (en Md XAF)	Coupon	Fréquence Coupon	Maturité (année)	Remarques
2009	Société financière internationale (SFI)	AAA	20	4,25 %	Annuelle	2014	Cotées à la BVMAC & la DSX
2009	Prix-Import	Pas de notation	500	7,00 %	Annuelle	2014	Cotées à la BVMAC
2008	BGFI	Pas de notation	40	5,00 %	Annuelle	2014	Placement privé
2008	Banque Gabonaise de Développement (BGD)	B+	10	6,00 %	Annuelle	2014	Placement privé
2007	République du Gabon	BB-	100	5,50 %	Annuelle	2013	Cotées à la BVMAC
2007	République centrafricaine	Pas de notation	45	8,00 %	Annuelle	2012	Annulée
2007	BDEAC	Pas de notation	30	5,50 %	Annuelle	2012	Placement privé
2005	Ville de Douala	Pas de notation	16	8,25 %	Annuelle	2010	Placement privé

4 Cosumaf au 24 mars 2010.

#### Les intermédiaires

La souscription primaire de bons et d'obligations du Trésor se limite dans une certaine mesure aux opérateurs primaires, notamment les banques et les établissements financiers nationaux et régionaux, qui disposent d'un compte de dépôt auprès de la BEAC. Depuis 2004, quelques courtiers ont été créés dans la région : 3 au Gabon et 11 au Cameroun. Certaines banques d'affaires ont également reçu l'agrément en tant que courtiers.

#### Les investisseurs

L'ensemble des investisseurs ont accès directement ou indirectement (via des courtiers et des opérateurs) au marché primaire. Les investisseurs étrangers peuvent intervenir sur le marché à travers les banques locales. Les banques dominent le secteur financier et représentent la majeure partie des actifs financiers. Quelques banques étrangères sont désormais présentes dans les trois pays de la CEMAC, et représentent ensemble environ un tiers du secteur. La croissance de l'encours de crédit reste pénalisée par le manque de concurrence. Une réduction significative de l'encours est intervenue en 2009, les banques locales cherchant à réduire leur exposition.

La BEAC ne procède pas à des achats de titres pour son propre compte sur le marché primaire, mais sous certaines conditions, elle peut intervenir sur le marché secondaire et acheter des obligations ayant été émises par adjudication publique.

### Marché primaire

La participation aux adjudications est limitée aux opérateurs primaires qui détiennent des réserves suffisantes sur leur compte de dépôt auprès de la BEAC.

Toutefois, dans le cas de la syndication d'obligations, l'ensemble des investisseurs (étrangers et nationaux) ont librement accès au marché primaire. Le montant minimum des investissements est de 10 millions XAF. Les transac-

tions sur les titres émis par adjudication publique sont exécutées de gré à gré tandis que les obligations syndiquées sont négociées aussi bien en Bourse que de gré à gré.

La convention de calcul standard est Act/365 pour les obligations et Act/360 pour le marché monétaire. À l'heure actuelle, seuls les titres de créance à coupon fixe avec remboursement in fine sont autorisés.

### Marché secondaire

Le marché secondaire est encore embryonnaire. L'ensemble des transactions doivent être exécutées via des intermédiaires certifiés tels que les banques, les établissements non bancaires, les établissements financiers régionaux, les gestionnaires d'actifs et les courtiers.

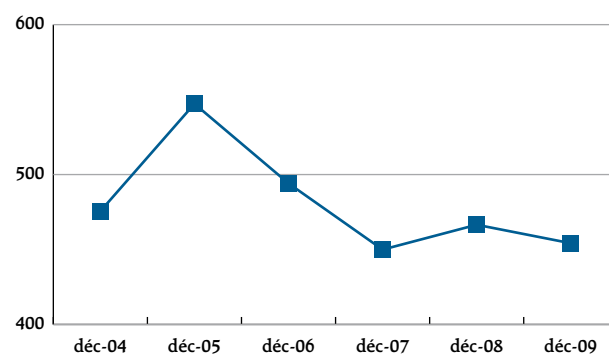
## ► Marché des changes

Le Franc CFA (XAF) est soumis à un régime de change fixe avec l'euro. Le franc n'est pas négocié en dehors de la communauté, mais il est pleinement convertible avec l'euro. À l'heure actuelle, la parité est de 655,957 XAF pour 1 EUR.

Le compte courant est pleinement libéralisé tandis que les transactions relevant du compte de capital sont soumises à une obligation de déclaration.

Le graphique ci-après présente les niveaux historiques de la parité XAF/USD.

XAF par unité d'USD (au 31 déc.)



Source : Bloomberg

## ► Marché des produits dérivés

À l'heure actuelle, il n'existe aucun marché de produits dérivés dans la région.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

Plusieurs organes réglementaires régulent le secteur financier de la CEMAC. En dehors du Cameroun, la BEAC et la Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale (COSUMAF) assurent la surveillance des marchés de capitaux, tandis que la BVMAC (la Bourse régionale n'est pas encore pleinement opérationnelle) autorise la cotation de sociétés et supervise la négociation et les activités des courtiers de la zone CEMAC. Au Cameroun, la Commission des Marchés Financiers (CMF) assure la surveillance de la Bourse de Douala (DSX).

La supervision du secteur de l'assurance et du secteur bancaire est assurée par la Conférence Interafricaine des Marchés d'Assurances (CIMA) et la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC) respectivement, tandis que le Groupe d'Action Contre le Blanchiment d'Argent en Afrique Centrale (GABAC) lutte contre le blanchiment de capitaux.

### Fiscalité

Les intérêts et les plus-values sur les titres sont soumis à un impôt de 15 %. Toutefois, les intérêts générés sur les bons et les obligations du Trésor sont exonérés d'impôts pour les résidents de la CEMAC.

## ► Compensation et règlement

La CEMAC compte trois principales chambres de compensation et de conservation. La compensation et le règlement des bons et des obligations du Trésor et des autres titres de créance est assurée automatiquement à travers différentes plates-formes de règlement. Les titres émis par adjudication sont gérés par la Cellule de Règlement et de Conservation des Titres (CRCT), logée aux Services

Centraux de la BEAC. Le règlement des titres cotés sur la BVMAC est assuré directement par la Bourse, et les obligations cotées sur le DSX sont réglées par la Caisse Autonome d'Amortissement du Cameroun (CAAC).

Le règlement des transactions est assuré chaque jour à la clôture. Le délai minimum de livraison est de T+2.

## ► Coordonnées des régulateurs

### Banques des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC)

BP 83, Yaoundé, Cameroun  
Avenue Vogt, Yaoundé, Cameroun  
Tél. : +237-223-0511/3390  
Fax : +237-223-3380  
Courriel : beac@beac.int, beacyde@beac.int  
Site internet : www.beac.int

### Douala Bourse de valeurs (DSX)

BP 442, Douala, Yaoundé  
1450 Blvd. de la  
Liberté, Douala, Yaoundé  
Tél. : +237-343-8583  
Fax : +237-343-8584  
Courriel : dsx@douala.stock-exchange.com  
Site internet : www.douala.stock-exchange.com

### Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique

Centrale (BVMAC), Place de l'Indépendance  
B.P. 2165, Libreville, Gabon  
Site internet : www.bvm-ac.com

### Commission de Surveillance du Marché

Financier de l'Afrique Centrale (COSUMAF) B.P. 1724,  
Libreville, Gabon  
Tél. : +241-747591  
Fax : +241-747588  
Courriel : infocosumaf@cosumaf.org  
Site internet : www.cosumaf.org

### Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC)

BP 1917, Yaoundé, Cameroun  
Avenue Vogt, Immeuble de la BEAC, Yaoundé,  
Cameroun  
Tél. : +237-223-4060/4030  
Fax : +237-223-3329

# Comores

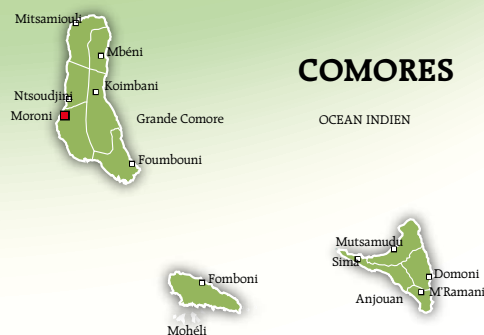


2009 en bref	
Population (millions)	0,7
Croissance de la population (annuelle en %)	2,3
Langue officielle	Français/arabe
Devise	Franc comorien (KMF)
PIB (en Md USD courants)	0,5
Croissance du PIB (annuelle en %)	1,0
PIB par habitant (USD courants)	775,6
Dette totale (Md USD)	0,3
Dette totale/PIB (en %)	48,5
IPC (% par an)	4,8
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	15,7
Réserves officielles brutes (2008 - en Md USD)	0,1
Réserves officielles brutes (2008 - en mois d'importations)	5,3
KMF /1 USD (fin d'année 2009)	343,181

Source : BAD, Bloomberg

Notation souveraine au 24 mars 2010		
À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, Moody's ou de S&P		

Source: Bloomberg



## COMORES

OCEAN INDIEN

## ► Synthèse

- » Pas de marchés obligataires aux Comores.
- » Les politiques monétaire et de change sont encadrées par le régime de change fixe prévu par l'accord de coopération monétaire de la Zone franc.
- » Les bénéfices et les capitaux sont librement convertibles.

## ► Politique et marché monétaires

La nécessité de maintenir la parité fixe avec la Zone Franc est le déterminant de la politique monétaire. Ce régime est conçu pour maintenir un niveau net d'actifs étrangers conforme à l'accord de coopération monétaire signé avec la France. Dans ce contexte, et en vertu des statuts de la Banque centrale des Comores (CCB), la couverture des engagements à court terme de la CCB par ses actifs étrangers doit être supérieure à 20 %. Le lien fixe avec l'Euro procure un ancrage pour la stabilité des prix.

La CCB a fixé une série d'objectifs intermédiaires pour la masse monétaire et l'encours de crédit national. Pour les atteindre, elle a recours à plusieurs outils, à savoir les réserves obligatoires, le taux d'escompte et la fixation de limites de refinancement sur les dépenses du gouvernement. La CCB a fixé un coefficient de réserves obligatoires de 35 % à l'ensemble des engagements du système bancaire. Ces réserves sont rémunérées par la CCB à un taux directeur spécifique. Les possibilités de refinancement de l'Etat par la CCB sont limitées à 20 % du montant moyen des recettes budgétaires ordinaires effectivement collectées au cours des trois derniers exercices.

## ► Aperçu du secteur financier

Récemment encore, le secteur financier était uniquement composé d'une banque commerciale à capitaux étrangers, d'une banque de développement, d'une caisse d'épargne postale, et de deux réseaux d'instituts de microfinance (IMF). Au cours des deux dernières années, la Banque centrale des Comores (BCC) a accordé des licences pour l'ouverture de deux nouvelles banques commerciales étrangères, notamment une succursale de la banque tanzanienne EXIM Bank. Ces développements permettent de répondre au besoin pressant d'une plus grande inter-

médiation financière. Dans ce contexte, le FMI conjointement avec la Banque de France apporte une assistance technique à la BCC en vue de renforcer la supervision du secteur financier.

Suivant les recommandations de la BCC, le Ministère des Finances a mis en place des niveaux plancher et plafond de taux d'intérêt. Toutefois, les établissements financiers déterminent eux-mêmes leurs propres politiques de crédit et de prêt de manière indépendante.

## ► Marché des changes

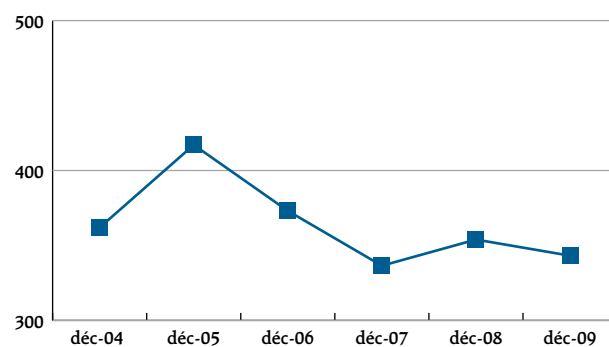
Les Comores appartiennent à la Zone Franc. Un accord de coopération monétaire a été signé entre la France et les Comores le 23 novembre 1979. Cette coopération se fonde sur les critères suivants :

- » la garantie illimitée de la France sur la devise émise par la BCC ;
- » le franc comorien (KMF) est ancré à l'Euro sur la base d'une parité de 491,96775 KMF / 1 EUR ;
- » les dépôts sont effectués auprès du Trésor français (au moins 65 % des réserves de change des Comores) ; et
- » transferts gratuits entre les Comores et la France.

Les opérations financières internationales entre les Comores et les contreparties étrangères sont librement convertibles.

Le graphique ci dessous présente les niveaux historiques de la parité KMF/USD.

**KMF par unité d'USD (au 31 déc.)**



Source: Bloomberg

## ► Réglementation et fiscalité

Le système bancaire est supervisé par la BCC.

## ► Coordonnées du régulateur

### **Banque Centrale des Comores**

B.P. 405, Moroni, Comores

Tél. : +269-73-0243, 72-1002

Fax : +269-73-0349

Courriel : [bcc@snpt.km](mailto:bcc@snpt.km)



# Djibouti



## 2009 en bref

Population (millions)	0,9
Croissance de la population (annuelle en %)	1,7
Langue officielle	Français
Devise	Franc-Djibouti (DJF)
PIB (en Md USD courants)	1,1
Croissance du PIB (annuelle en %)	5,1
PIB par habitant (USD courants)	1 319,1
Dette totale (Md USD)	0,7
Dette totale / PIB (en %)	57,8
IPC (% par an)	7,7
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	46,8
Réserves officielles brutes (2008 - en Md USD)	0,2
Réserves officielles brutes (2008 - en mois d'importations)	3,1
DJF / 1 USD (fin d'année 2009)	177,720

Source : BAD, Bloomberg

## Notation souveraine au 24 mars 2010

À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, Moody's ou de S&P		

Source: Bloomberg

## ► Synthèse

- » Il n'existe pas de marché obligataire à Djibouti.
- » Le Franc-Djibouti suit un régime de change à caisse d'émission et il est librement convertible.
- » Le secteur bancaire a connu une croissance soutenue au cours des trois dernières années.



## ► Politique et marché monétaires

La politique monétaire est mise en oeuvre par la Banque centrale de Djibouti, qui agit pour le compte du Conseil National de la Monnaie, du Crédit et du Commerce Extérieur (CNMCCE). La politique monétaire de la Banque Centrale s'attache à préserver et à conforter la valeur de la monnaie nationale à travers la caisse d'émission.

La masse monétaire en Franc-Djibouti (DJF) est déterminée par la couverture disponible en USD au taux de change fixe.

La politique monétaire de Djibouti n'utilise pas les opérations d'open-market ni les réserves obligatoires, mais elle envisage l'introduction des réserves obligatoires pour absorber les excès structurels de liquidité et contenir les pressions inflationnistes. Les autorités monétaires peuvent consentir à l'Etat des concours financiers, sous réserve d'avoir reçu l'autorisation expresse de le faire par le Conseil des Ministres et du respect des obligations liées à la pleine convertibilité de la devise nationale.

## ► Aperçu du secteur financier

Le secteur bancaire a connu une croissance significative au cours des trois dernières années. Banque Indosuez, établissement créé il y a plus de 100 ans, et Banque commerciale et industrielle de la mer Rouge (BCIMR), qui existe depuis plus de 50 ans, dominent le secteur bancaire de Djibouti. La BCIMR, banque à capitaux majoritairement français, contrôle environ 60 % du marché.

Alors qu'en 2006 le pays comptait seulement trois banques, durant l'année 2009, huit nouvelles banques, islamiques ou conventionnelles, ont reçu l'agrément et ont commencé à offrir des services bancaires. L'irakien Warka Bank for Investment and Finance et l'égyptien Shoura Bank devaient commencer à opérer à Djibouti en 2010.

La plupart de ces nouvelles banques proviennent de pays de la région. Il s'agit d'établissement cherchant à acquérir une exposition à la région, principalement en offrant des services de dépôt et de transactions à l'international aux sociétés éthiopiennes d'import / export. De fait, Djibouti offre des installations portuaires à l'Éthiopie. Aucune assurance n'est

offerte sur les dépôts, mais la supervision de la banque centrale garantit le respect des règles prudentielles.

Le système des retraites repose sur un système par répartition créé par l'administration française avant l'indépendance de Djibouti. Ce système repose sur les trois fonds de pension suivants : la Caisse Nationale de Retraite pour les fonctionnaires, l'Organisme de Protection Sociale pour les employés du secteur privé et les entreprises publiques, et la Caisse Militaire de Retraite pour les militaires.

Les services de transferts de fonds sont une composante vitale du fonctionnement du secteur financier. Le réseau international de transferts de fonds Dahabshil a ouvert en mars sa première succursale à Djibouti, et compte offrir des produits conformes à la charia.

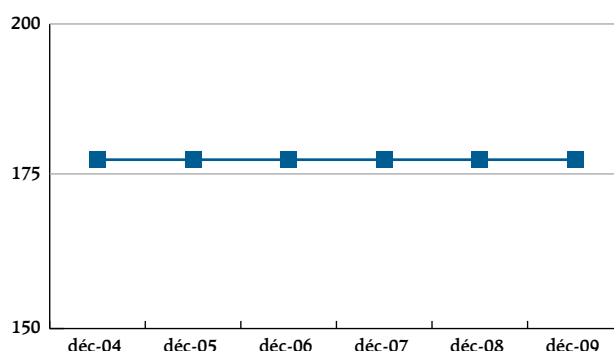
Djibouti est membre de la COMESA, zone régionale de libre échange .

## ► Marché des changes

Djibouti suit un régime de change avec caisse d'émission depuis plus de trois décennies, et la totalité des émissions de Franc-Djibouti est couverte par ses réserves de change. Le Franc-Djibouti est ancré au dollar US, sur la base d'une parité de 177,721 DJF / 1 USD. Djibouti n'impose pas de restrictions de change. La conversion ou le transfert de fonds ne sont soumis à aucune limitation, pas plus que les entrées et les sorties de liquidités. Les banques de deuxième ordre sont soumises à l'obligation de disposer d'une couverture en devise convertible en proportion du montant de leurs dépôts en devise nationale.

Le graphique ci-après présente l'évolution historique du DJF par rapport à l'USD.

DJF par unité d'USD (au 31 déc.)



Source: Bloomberg

## ► Réglementation et fiscalité

Le secteur financier est supervisé et réglementé par la Banque Centrale de Djibouti. Aucun impôt ne s'applique sur les produits financiers, les résultats ni sur les opérations de change à l'étranger.

## ► Coordonnées du régulateur

### Banque Centrale de Djibouti

B. P. 2118, Djibouti

Avenue St. Laurent du Var, Djibouti

Tél. : +253-35-2751

Fax : +253-35-6288

Courriel : bndj@intnet.dj

Site internet : [www.banque-centrale.dj](http://www.banque-centrale.dj)

# Egypte



## 2009 en bref

Population (millions)	83,0
Croissance de la population (annuelle en %)	1,8
Langue officielle	Arabe
Devise	Livre égyptienne (EGP)
PIB (en Md USD courants)	167,4
Croissance du PIB (annuelle en %)	4,0
PIB par habitant (USD courants)	2 016,8
Dette totale (Md USD)	31,7
Dette totale / PIB (en %)	18,9
IPC (% par an)	9,9
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	29,4
Réserves officielles brutes (en Md USD)	31,9
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	6,4
EGP / 1 USD (fin d'année 2009)	5,484

Source : BAD, Bloomberg



## Notation souveraine au 24 mars 2010

À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Fitch	BBB-	BB+
Moody's	Ba1	Ba1
S & P	BBB-	BB+

Source: Bloomberg

## ► Synthèse

- » En 2005/06, le gouvernement égyptien a lancé un programme ambitieux de réforme du secteur financier avec le soutien de la Banque africaine de développement et de la Banque mondiale en vue de renforcer la compétitivité du pays et la participation du secteur privé.
- » Le marché obligataire égyptien n'est guère diversifié en termes d'émetteurs et d'investisseurs.
- » Le Ministère des Finances publie les rendements obligataires indicatifs journaliers en utilisant quatre obligations de maturités différentes : 2011, 2013, 2015 et 2018. La maturité la plus éloignée est 2025.
- » Les bons du Trésor font l'objet d'une adjudication hebdomadaire.
- » Le marché des obligations de sociétés comporte des émissions assorties de maturités s'étendant jusqu'à huit ans.
- » Codes Bloomberg et Reuters pour les données du marché :
  - Bloomberg: CBEG
  - Page Reuters : 0#/EGCORP=CA.

## ► Politique et marché monétaires

La mission principale de la banque centrale d'Égypte (CBE) est de veiller à la stabilité des prix.

Le taux d'intérêt au jour le jour sur les transactions interbancaires est le principal instrument opérationnel des opérations d'open-market de la CBE. Le comité de politique monétaire est responsable de la fixation de ce taux. Par ailleurs, un Conseil de coordination a été mis en place en 2005. Il est composé du Ministère des Finances, de la Planification Economique, et de l'Investissement, du gouverneur de la CBE et de ses deux adjoints, et de six membres disposant une expertise internationale dans les affaires économiques, bancaires et financières. Le

Conseil de coordination détermine les objectifs de politique monétaire de manière à ce que la stabilité des prix soit en harmonie avec la politique économique générale du gouvernement.

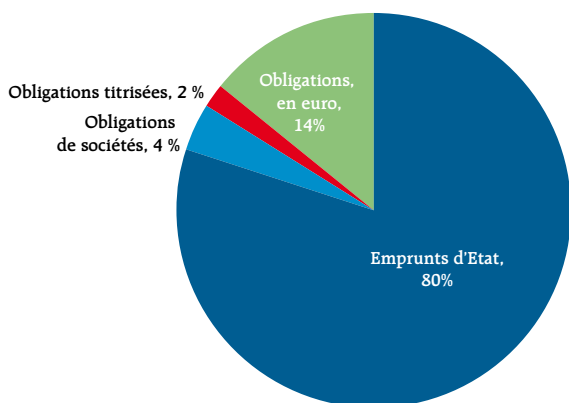
La CBE réalise également des adjudications de dépôts pour absorber les excès de liquidité sur le marché.

La banque centrale compte adopter des objectifs d'inflation à court et à moyen terme, rendant la politique monétaire égyptienne plus prévisible et plus transparente.

## ► Marchés obligataires

Le marché obligataire égyptien est dominé par les titres d'Etat. Ces dernières années, le nombre d'émissions d'obligations de sociétés sous forme titrisée et non titrisée a augmenté, mais les obligations d'État représentent encore la majeure partie du montant total des émissions de dettes.

### Avoirs par catégories d'investisseurs en 2008 (en %)



Source : Bourse de valeurs égyptienne, Rapport annuel, 2008

Malgré le nombre limité d'instruments disponibles, le marché présente une offre assez évoluée. Les investisseurs locaux ont le choix entre différentes structures obligataires, notamment les structures à principal dégressif, in fine, et remboursables avant l'échéance avec coupons fixes et coupons variables.

### Le marché des titres d'Etat

Au 30 mars 2009, la valeur cumulée des émissions de dette publique était de 9,2 milliards EGP pour les obligations et de 74 milliards EGP pour les bons du Trésor.<sup>1</sup>

Les bons du Trésor sont assortis de maturités de 91, 182, 259, 266, 273, 350, 357 et 364 jours.

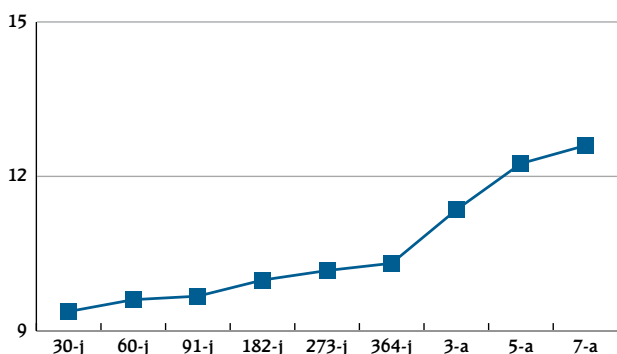
Les adjudications de bons du Trésor sont effectuées sur une base hebdomadaire à travers les opérateurs primaires. Un calendrier d'émission est publié sur une base trimestrielle par le Ministère des Finances, offrant des informations sur les émissions de dette et les adjudications.

Le gouvernement émet également des obligations du Trésor assortis de différentes maturités, la maturité la plus éloignée en circulation étant 2025. Cette obligation à 20 ans affichait un ratio demande sur offre de 3,5 lors de son émission en 2005.

Le gouvernement égyptien émet également des obligations de développement et des obligations pour le logement. Ces instruments permettent de lever des capitaux pour financer des projets spécifiques. Elles représentent une part très limitée du marché dans son ensemble.

<sup>1</sup> Banque centrale d'Égypte, 2009.

### Courbe des taux des emprunts d'Etat au 21 avril 2010



Source: Bloomberg

### Marché des titres privés

Le nombre d'émissions d'obligations de sociétés disponibles en Egypte est limité et ces titres ont des échéances relativement courtes. La maturité la plus lointaine est de huit ans (2017).<sup>2</sup>

Compte tenu de l'offre limitée, les banques jouent un rôle majeur dans l'intermédiation de crédit de sociétés. De ce fait, le marché des émissions de sociétés présente un potentiel de croissance significatif.

#### Liste de titres privés

Obligation	Date d'émission	Matu- rité	Mon- tant émis- sion (M)	Devise
Contact – 4th Issue	déc-08	déc-13	39	L.E
Contact- 2nd Issue	déc-06	déc-11	49	L.E
Contact-3rd Issue	déc-07	déc-12	170	L.E
Egyptian Arab Land Bank- Securitization Bonds-2nd Issue	août-07	août-17	710	L.E
Egyptian Arab Land Bank- Securitization Bonds -1st Issue	juin-06	juin-13	500	L.E
Egyptian Securitization Company	avril-08	déc-12	267	L.E
El Ezz Stell Rebars- 2nd Issue	juin-08	déc-14	1 100	L.E
Golden Pyramids Plaza	août-07	juin-14	1 567	\$
Telecom Egypt – 2nd Tranche	fév-05	fév-10	400	L.E
Telecom Egypte – 1st Tranche	fév-05	fév-10	400	L.E

Source : Site web, Bourse de valeurs égyptienne, décembre 2009.

### Les intermédiaires

La souscription des obligations et des bons du Trésor est assurée par les opérateurs primaires. À l'heure actuelle, ceux-ci représentent 15 des 39 banques en activité en Egypte.

### Les investisseurs

La base d'investisseurs est étroite. Les investisseurs institutionnels représentent une part prédominante du marché, à 99 % du montant total des obligations d'Etat et de sociétés en circulation en valeur.<sup>3</sup> Les banques commerciales sont les investisseurs institutionnels les plus actifs.

Les fonds d'assurance sociale et la poste sont les caisses d'épargne les plus importantes en Egypte. L'Egypte compte deux fonds d'assurance sociale, l'un pour les employés du secteur public et l'autre pour les employés du secteur privé. Par ailleurs, le pays compte plus de 20 sociétés d'assurance. Les fonds pour la sécurité sociale et l'assurance vieillesse, avec un actif estimé à 272 milliards EGP en 2008, sont investis dans des projets d'infrastructures, des obligations garanties par le Trésor et des obligations de la National Investment Bank (NIB).

La participation des petits porteurs et des investisseurs étrangers est encore négligeable.

### Marché secondaire

Sur le marché secondaire, les opérateurs primaires sont les teneurs de marché exécutant les transactions pour leur compte propre. Ils agissent également en qualité de courtiers achetant et vendant les titres pour le compte de leurs clients.

<sup>3</sup> Bourse de valeurs égyptienne, données entre janvier et août 2009

<sup>2</sup> Emprunt obligataire lancé par Al Taamer Securitization Company

## ► Marché des changes

Après avoir été régie pendant plus d'une décennie par un système de bandes de fluctuation mobiles, la livre égyptienne est régie par un régime de flottage administré depuis 2003. Les volumes de transactions sur le marché interbancaire en dollar ont atteint 19,4 milliards USD sur la période comprise entre juillet et décembre 2009<sup>4</sup>. Les ventes réalisées par les banques publiques ont atteint environ 20 % du volume total de transactions, les achats représentant environ 3 %. Les ventes et achats effectués par les banques à capitaux privés représentent le reste des transactions.

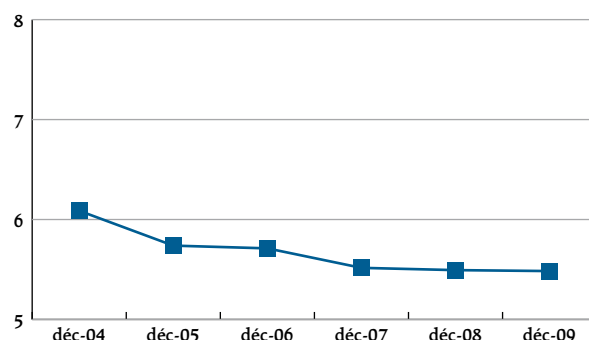
Les comptes courants et le compte de capital sont tous deux libéralisés.

Un marché interbancaire spot et forward est actif jusqu'à un an, mais les conversions de EGP dans une devise forte doivent être associées à des transactions commerciales ou

à des investissements. Les paiements d'un compte nostro vers un autre compte nostro sont interdits. Il existe un petit marché offshore de contrats à terme non délivrables jusqu'à 1 an, bien que la plupart des liquidités se concentrent sur les maturités inférieures ou égales à 3 mois.

Le graphique ci-après présente l'évolution historique du EGP par rapport à l'USD.

**EGP par unité d'USD (au 31 déc.)**



Source: Bloomberg

## ► Marché des produits dérivés

Le marché des produits dérivés de taux d'intérêt est encore au stade embryonnaire. La CBE impose des restrictions à l'utilisation des swaps de taux d'intérêt. Les produits

consistent principalement en swaps et en forwards de change, avec des maturités n'excédant pas trois ans.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

L'Autorité de surveillance des marchés financiers égyptienne (EFSA) a remplacé l'Autorité des marchés de capitaux en juillet 2009. L'EFSA a pour mission de superviser les instruments et les marchés financiers non bancaires, à savoir les marchés de capitaux, la Bourse de valeurs, l'ensemble des activités liées aux services d'assurance, au financement hypothécaire, au leasing financier, au factoring et à la titrisation.

Le cadre juridique des marchés de capitaux égyptien se base sur plusieurs lois et réglementations : la loi sur les marchés de capitaux et sa réglementation exécutive, les décrets du conseil d'administration de l'Autorité des marchés de capitaux, la loi sur le Registre central et sa réglementation exécutive, les règles de cotation et de retrait de la cote et les règles d'adhésion à la CASE<sup>5</sup>.

La banque centrale d'Egypte est responsable de la surveillance du système bancaire.

<sup>5</sup> Site internet de l'EFSA

L'émission d'obligations de sociétés est soumise à l'approbation préalable de l'EFSA. Plusieurs procédures administratives / réglementaires sont associées à l'obtention de l'approbation réglementaire pour l'émission et la cotation de titres.

### Fiscalité

Les intérêts sur les obligations cotées à la Bourse de valeurs égyptienne sont exonérés d'impôts.

Les plus-values sont non imposables, mais les intérêts courus sont soumis à un impôt de 20 %. Les intérêts sur les obligations de sociétés sont également exonérés d'impôts.

L'Egypte a conclu des conventions fiscales avec les Etats-Unis d'Amérique et le Royaume-Uni. Les investisseurs de ces marchés sont soumis à un taux d'imposition de 15 % au lieu du taux par défaut de 20 %.

## ► Compensation et règlement

L'Egypte a mis en place un système de règlement de livraison contre espèces. Une chambre de compensation – Misr For Central Clearing, Depository & Registry – assure le règlement des actions, des obligations de sociétés et des obligations d'Etat négociées en Bourse. Le règlement et la compensation des bons du Trésor sont assurés par la CBE.

Les cycles de règlement sont les suivants :

- » T+0 pour les titres négociés par le Système Intraday d'achat/vente dans la journée
- » T+1 pour les emprunts d'Etat négociés à travers le système d'opérateurs primaires
- » T+2 pour l'ensemble des autres titres

## ► Coordonnées des régulateurs

### Banque centrale d'Egypte

54 Elgomhoreya Street  
11511, Le Caire Egypte  
Tél. : +202 27702770 / 27701770 / 25976000  
Courriel : info@cbe.org.eg  
Site internet : www.cbe.org.eg

### Egyptian Exchange (EGX)

4A, El Sherifien St., Postal Code 11513  
P.O. Box 358 Mohamed Farid, Downtown, LeCaire  
Tél. : (202) 23928698 / 23921402 / 23921447  
Fax : (202) 23924214  
Site internet : www.egyptse.com



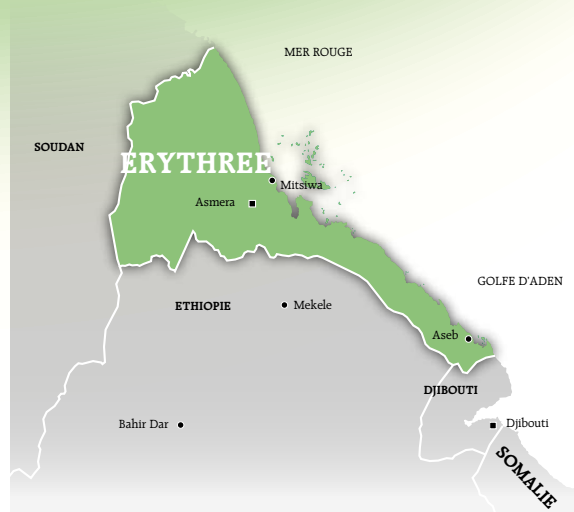
# Erythrée



## 2009 en bref

Population (millions)	5,1
Croissance de la population (annuelle en %)	2,9
Langue officielle	Tigrinya
Devise	Nafka (ERN)
PIB (en Md USD courants)	1,6
Croissance du PIB (annuelle en %)	3,6
PIB par habitant (USD courants)	309,8
Dette totale (Md USD)	0,9
Dette totale / PIB (en %)	57,9
IPC (% par an)	34,7
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	3,4
Réserves officielles brutes (en Md USD)	0,1
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	2,8
ERN / 1 USD (fin d'année 2009)	15,0

Source : BAD, Bloomberg



## Notation souveraine au 24 mars 2010

À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, Moody's ou de S&P		

## ► Synthèse

- » Le marché obligataire d'Erythrée est encore au stade embryonnaire, les volumes d'émission et de négociation ainsi que son degré de sophistication étant très limités.
- » Le gouvernement d'Erythrée émet les bons du Trésor, des maturité 180 jours et de prix déterminé par la banque centrale.
- » Pas d'adjudication des obligations d'État et aucune émission d'obligations de sociétés.

## ► Politique et marché monétaires

La banque centrale d'Erythrée utilise trois instruments pour la mise en œuvre de la politique monétaire, à savoir les opérations d'open-market, le taux d'escompte, et les réserves

obligatoires. Compte tenu du manque de liquidités sur le marché monétaire interbancaire, les réserves obligatoires jouent un rôle essentiel dans la politique monétaire.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

Les bons du Trésor sont émis avec une maturité de 180 jours pour financer le déficit budgétaire.

### Marché des titres privés

Il n'y a pas d'émission d'obligations de sociétés en Erythrée.

### Les intermédiaires

Jusqu'à présent, les teneurs de marché, les courtiers et les opérateurs primaires n'existent pas en tant que tels.

### Les investisseurs

Le système financier est composé des établissements suivants : la Bank of Erytrea (BE) qui est la banque centrale, la Commercial Bank of Erytrea (CBE), dotée d'un réseau de 17 succursales, la Housing and Commerce bank of Erytrea (HCBE), dotée de 10 succursales, l'Erytrea Investment and Development Bank (EIDB), dotée de 3

bureaux de liaison, la National Insurance Corporation of Erytrea (NICE) et Himbol Exchange and Financial Service – auxiliaire financier offrant des services de transferts de fonds et de change.

Toutes les banques sont détenues majoritairement par l'Etat, mais la NICE a été privatisée en 2004 et rachetée par des investisseurs érythréens. Créée en 1991, la NICE réalise 57 % de son activité dans l'assurance automobile. À l'exception de la CBE, qui agit en qualité de banque correspondante avec de nombreuses banques internationales, aucun établissement financier étranger n'est présent en Erythrée.

### Marché secondaire

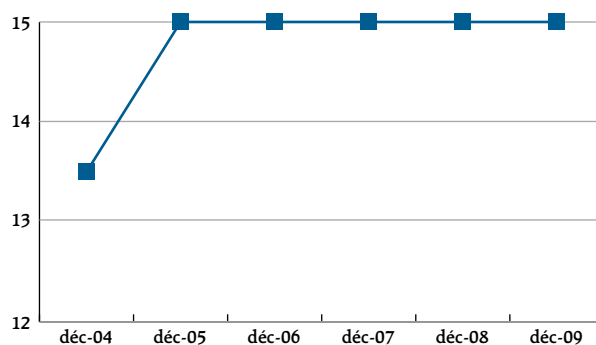
Il n'existe aucun marché secondaire pour les bons du Trésor.

## ► Marché des changes

Le nakfa érythréen (ERN) est soumis à un régime conventionnel d'ancrage au dollar US sur la base d'une parité de 15 ERN pour 1 USD. Jusqu'en 2005, un système de change double existait dans le pays et un écart substantiel existait entre les taux officiels et les taux du marché parallèle. Les transactions officielles et celles organisées pour répondre aux besoins prioritaires étaient effectuées sur le marché officiel, tandis que la grande majorité des transactions privées, notamment les transactions de comptes courants effectives, passaient par le marché parallèle. Depuis janvier 2005, la structure des taux de change est unifiée, et il n'y a plus d'autre marché de change que le marché officiel. Le marché noir des devises étrangères est illégal et le montant des avoirs de chaque personne en devises étrangères est limité.

Le graphique ci-après présente l'évolution historique du ERN par rapport à l'USD.

ERN par unité d'USD (au 31 déc.)



Source: Bloomberg

## ▶ **Marché des produits dérivés**

Il n'existe pas de marché des produits dérivés.

## ▶ **Réglementation et fiscalité**

### **Réglementation**

Les secteurs de la banque et de l'assurance sont réglementés par le Supervision Department de la Bank of Erytra, la banque centrale.

### **Fiscalité**

Aucun impôt n'est appliqué aux titres émis.

## ▶ **Compensation et règlement**

Le Accounts Department de la Bank of Erytra assure les fonctions de compensation et de règlement pour les

titres d'Etat. Les titres ne sont pas détenus sous forme électronique, uniquement au format papier.

## ▶ **Coordonnées du régulateur**

### **Banque centrale d'Erythrée**

P.O.Box 849, Nakfa Street

Asmara, Erythrée

Tél. : +291-1-123033/123036

Fax : +291-1-122091

Courriel : kibreabw@boe.gov.er

# Éthiopie



2009 en bref	
Population (millions)	82,8
Croissance de la population (annuelle en %)	2,6
Langue officielle	Amharique
Devise	Birr (ETB)
PIB (en Md USD courants)	29,9
Croissance du PIB (annuelle en %)	6,2
PIB par habitant (USD courants)	361,7
Dette totale (Md USD)	4,4
Dette totale / PIB (en %)	14,7
IPC (% par an)	35,3
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	8,3
Réserves officielles brutes (en Md USD)	N/A
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	N/A
ETB / 1 USD (fin d'année 2009)	12,7029

Source : BAD, Bloomberg



Notation souveraine au 24 mars 2010		
À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, Moody's ou de S&P		

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » La courbe des taux d'emprunts d'État s'étend jusqu'à une maturité de 182 jours.
- » Les adjudications de bons du Trésor sont annoncées deux semaines en avance.
- » Les taux d'intérêt réels fortement négatifs pèsent sur la demande d'obligations d'État.
- » Les émissions d'emprunts d'État ne sont pas régulières mais sont organisées pour des projets spécifiques.
- » Le gouvernement a entrepris une série d'études dans le cadre du projet de développement des capacités du secteur financier (Financial Sector Capacity Building Project) en vue de mettre en place une stratégie et un cadre réglementaire pour favoriser le développement des marchés de capitaux.

## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

La Banque nationale d'Éthiopie (NBE) est responsable de la gestion de la politique monétaire et elle exerce sa fonction en étroite coordination avec le Ministère des Finances et du Développement Economique (MoFED) pour assurer la cohérence entre la gestion du budget et celle de la dette et la politique monétaire. Un comité de haut niveau réunissant la Banque nationale d'Éthiopie et le MoFED a été mis en place pour surveiller l'évolution des besoins en liquidité. L'objectif de la politique monétaire est de parvenir à la stabilité des prix et de stimuler la croissance tout en veillant à la stabilité de la conjoncture macro économique. L'objectif opérationnel de la politique monétaire est la masse monétaire. Les instruments de politique monétaire doivent être déterminés en fonction des lois du marché à travers un recours accru au marché des bons du Trésor, le développement d'un marché obligataire, la fixation des taux d'intérêt par le marché et l'encouragement de la concurrence au sein du secteur bancaire.

### Marché monétaire

Le marché monétaire interbancaire d'Éthiopie est peu développé ; les participants sont très peu nombreux et le volume des transactions est très limité. A titre d'illustration, aucune transaction n'a été organisée sur le marché monétaire interbancaire au troisième trimestre de l'exercice 2008/09, ni au premier trimestre exercice 2009/10. Le marché monétaire interbancaire a été créé en 2001. Depuis lors, le marché est très peu liquide, ce qui l'empêche d'exercer efficacement sa fonction qui consiste à définir le taux d'intérêt de référence. Dans ces conditions, la palette d'instruments indirects de gestion de la liquidité se trouve très limitée. Le développement limité du marché monétaire interbancaire est en partie lié à l'excès de liquidité qui prévaut au sein du secteur bancaire.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

Les bons du Trésor sont assortis de maturités à 28, 91 et 182 jours. Les adjudications sont organisées toutes les deux semaines et l'accès au marché des bons du Trésor est ouvert aux banques, aux établissements financiers non bancaires, et au public.

Les émissions d'emprunts d'Etat sont effectuées uniquement pour des projets spécifiques, d'où l'irrégularité de la politique d'émission et l'absence d'un marché formel des emprunts d'Etat. Au 31 mars 2009, l'encours de bons du Trésor s'élevait à 8,1 milliards ETB.

### Marché des titres privés

Les émissions d'obligations de sociétés sont rares sur le marché éthiopien. Les grandes entreprises publiques, telles que l'Ethiopian Electricity Power Corporation (EEPSCO) et l'Ethiopian Telecommunications Corporation (ETC), ont émis des obligations ces dernières années pour financer des investissements d'infrastructures. En 2009, EEPSCO a émis une obligation d'une valeur nominale de 1,6 milliards ETB.

### Les intermédiaires

Les investisseurs conservent les bons du Trésor jusqu'à l'échéance. Il n'existe pas d'intermédiaires dans le processus d'émission ou sur le marché secondaire. Une fois que les instruments ont été acquis auprès des opérateurs

primaires, les obligations d'Etat et de sociétés sont conservées jusqu'à l'échéance. Il n'y a pas de courtiers.

### Les investisseurs

Le secteur bancaire comporte 13 banques et il est dominé par la Commercial Bank of Ethiopia, banque commerciale détenue par l'Etat. Au 31 mars 2009, les avoirs de bons du Trésor des banques commerciales s'élevaient à 1,7 milliards ETB (environ 20,7 % du volume en circulation). Les 12 compagnies d'assurance présentes en Ethiopie détenaient ensemble 86 millions ETB de bons du Trésor. La Social Security Agency détenait 2,9 milliards ETB et les entreprises publiques 3,2 milliards ETB en bons du Trésor.

La domination des banques dans les adjudications de bons du Trésor semble être en diminution du fait de la participation croissante des établissements non bancaires sur le marché. Au 31 mars 2009, les investisseurs non bancaires détenaient 6,4 milliards ETB de bons du Trésor, soit 79,3 % du volume en circulation, contre 33,1 % un an auparavant.

La Banque nationale d'Éthiopie est un acteur significatif sur le marché des emprunts d'Etat. De fait, le montant des obligations détenues par la NBE s'élevait à 9,2 milliards ETB au 31 mars 2009.

La participation des investisseurs étrangers est entravée par les lois existantes qui leur interdisent d'investir dans les obligations d'État.

Les petits investisseurs achètent directement les obligations d'État auprès de la NBE et détiennent des comptes individuels auprès du dépositaire central. Le minimum du bid pour les bons du Trésor est de 50 000 ETB (environ 4 000 USD).

## ► Marché des changes

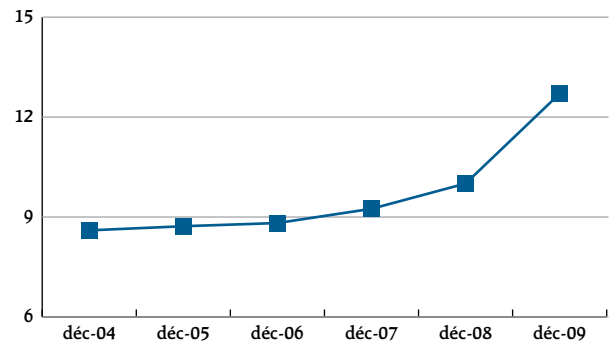
Le Birr éthiopien (ETB) est régi par un régime à flottement administré. Avant mai 1993, le Birr était ancré au dollar US. Jusqu'à juillet 1995, un système de taux de change double a prévalu, le système officiel et les taux d'adjudication. Les taux ont désormais été unifiés et un taux marginal (officiel) est déterminé par le biais des adjudications hebdomadaires. L'ensemble des transactions de change doit être effectué à travers des opérateurs autorisés agréés par la Banque nationale d'Éthiopie.

L'ensemble des paiements à l'étranger nécessitent des licences émises par le Controller of Exchange. En outre, les licences d'exportation sont accordées par ce dernier afin de veiller à la remise des produits de change, et ces licences sont délivrées par la même administration. Les paiements, transferts et comptes en devises doivent respecter les restrictions du compte de capital en vigueur.

Le marché interbancaire des changes est de taille assez modeste, et il est dominé par la banque publique Commercial Bank of Ethiopia.

Le graphique ci-après présente l'évolution historique du ETB par rapport à l'USD.

ETB par unité d'USD (au 31 déc.)



Source: Bloomberg

## ► Marché des produits dérivés

Il n'existe pas de marché de produits dérivés de taux d'intérêt ou de devises en Éthiopie.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

La Banque nationale d'Éthiopie assure la régulation du secteur bancaire, mais aussi du secteur non bancaire, segment qui comprend les compagnies d'assurance. L'ensemble des questions liées aux marchés de capitaux sont également soumises à la surveillance de la NBE.

### Fiscalité

Les intérêts sur les obligations d'État sont exonérés d'impôts.

## ► Compensation et règlement

La Banque nationale d'Éthiopie gère le système de compensation et de règlement. Les infrastructures électroniques pour le règlement et la compensation sont rudimentaires.

## ► Coordonnées du régulateur

### National Bank of Ethiopia

P. O. Box 5550

Tél. : 251 11 551 7430

Fax : 251 11 551 4588

Courriel : nbe.edpc@ethionet.et

Site internet : <http://www.nbe.gov.et/>

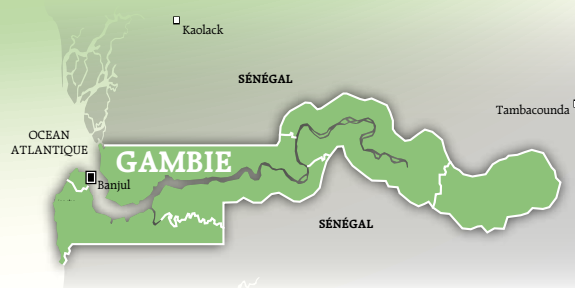
# La Gambie



## 2009 en bref

Population (millions)	1,7
Croissance de la population (annuelle en %)	2,7
Langue officielle	Anglais
Devise	Dalasi (GMD)
PIB (en Md USD courants)	0,6
Croissance du PIB (annuelle en %)	3,3
PIB par habitant (USD courants)	323,4
Dette totale (Md USD)	0,3
Dette totale / PIB (en %)	57,4
IPC (% par an)	5,5
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	49,1
Réserves officielles brutes (en Md USD)	0,2
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	6,4
GMD / 1 USD (fin d'année 2009)	26,75

Source : BAD, Bloomberg



## Notation souveraine au 24 mars 2010

À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, Moody's ou de S&P		

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » La courbe des taux des emprunts d'État s'étend jusqu'à une maturité de 3 ans.
- » Les maturités de référence des émissions sur la courbe des taux des emprunts d'État sont de 91, 182, 364 jours et 3 ans.
- » Les Sukuk-Al-Salam, instruments conformes à la charia, figurent également parmi les instruments de politique monétaire.
- » Les autorités gambiennes ont achevé les préparatifs d'une stratégie de gestion de la dette à moyen terme (Medium-Term Debt Strategy, MTDS) en septembre 2009.
- » Le marché secondaire affiche un niveau d'activité limité.



## ► Politique et marché monétaires

La banque centrale de Gambie (BCG) utilise la monnaie centrale en tant qu'objectif opérationnel en vue de limiter l'accroissement de la masse monétaire et l'inflation. La BCG utilise également d'autres outils pour la mise en œuvre de sa politique monétaire, à savoir le taux d'escompte et les ventes de bons du Trésor.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

Les bons du Trésor gambiens sont assortis de maturités de 91 jours, 182 jours et 1 an. L'accès aux bons du Trésor est ouvert aux seuls opérateurs primaires, sauf pour les achats d'au moins 5 millions GMD. Les adjudications sont organisées sur une base hebdomadaire le mercredi, et le règlement est effectué sur la base d'un cycle de T+3.

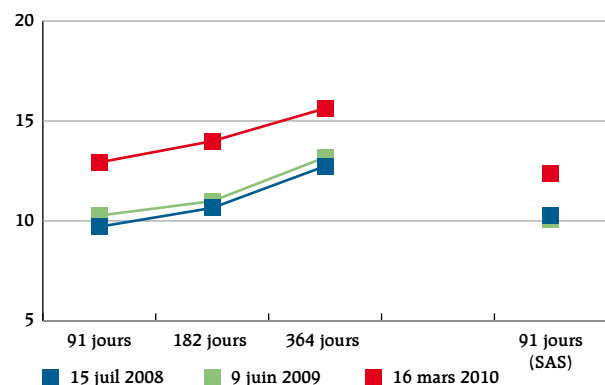
L'obligation Sukuk-Al-Salam (SAS) est un emprunt d'Etat conforme à la charia émis par la banque centrale pour le compte du gouvernement. Deux parties s'engagent à négocier un actif notionnel sur le marché spot et à un prix prédéfini et payé à l'avance. La banque centrale vend de l'or pour émettre les SAS, qu'elle rachète à un prix prédéterminé à une date future. L'échéance est de 91 jours et le montant minimum de l'investissement dans les SAS est de 25 000 GMD, puis augmente par tranches de 5 000 GMD.

L'émission inaugurale de l'obligation d'Etat gambienne à 3 ans a eu lieu le 24 février 2010. L'accès à l'adjudication d'obligations du Trésor est ouvert à tous les investisseurs et le règlement se base sur un cycle à T+1. Toutefois, le prospectus indique l'émission trimestrielle ; le montant minimum d'une mission est au départ de 5 millions GMD, et augmente par tranches de 50 000 GMD.

Le graphique ci contre illustre la courbe des taux d'emprunts d'Etat. Aucune donnée ci'est disponible pour les obligations de maturité 3 ans.

Compte tenu de la nécessité de stériliser les flux de devises liés au soutien budgétaire offert par les pays donateurs, la stratégie actuelle consiste à privilégier les ventes de devises aux émissions de bons du Trésor, dont le coût est plus élevé.

Courbe des taux des emprunts d'État au 16 mars 2010



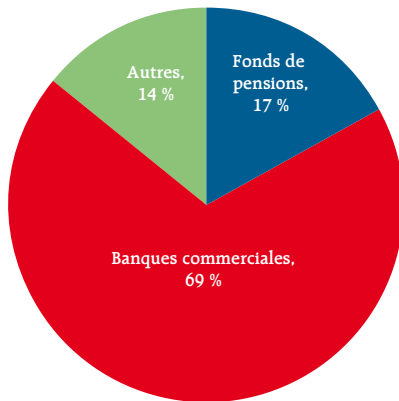
Source : Banque centrale de La Gambie

### Les investisseurs

Le secteur bancaire a bénéficié de la récente expansion régionale des banques d'Afrique occidentale et centrale. Cette évolution a porté le nombre de banques en Gambie de 8 en 2007 à 12 à la fin mars 2009, dont une banque islamique et 11 banques commerciales conventionnelles.

Le secteur de l'assurance compte 11 compagnies d'assurance en Gambie, dont 8 spécialisées uniquement dans la branche IARD, et 3 associant les branches vie et IARD.

### Avoirs par catégories d'investisseurs au 30 juin 2009 (en %)



Source : Banque centrale de La Gambie

### Marché primaire

Les bons du Trésor sont utilisés principalement pour réaliser des opérations d'open-market. Ils sont émis sur une base hebdomadaire, le mercredi, ou selon une date choisie par la BCG qui publie un calendrier d'émission indicatif. À l'heure actuelle, une série d'initiatives sont à l'étude en vue d'adopter des adjudications bimensuelles et à la place des adjudications hebdomadaires.

## ► Marché des changes

La BCG mène une politique de change flottant tout en limitant ses interventions afin de limiter la volatilité du marché. Le marché de change est utilisé pour les interventions de politique monétaire, ce qui requiert que les réserves soient suffisantes pour couvrir les besoins d'importation et stériliser les flux de devises. Le niveau confortable de réserves en devises internationales, lié en grande partie aux attributions de DTS, donne des moyens accrus à la BCG pour amortir l'impact des chocs externes sur l'économie.

Les résidents et les non résidents sont autorisés à détenir des comptes de change et le rapatriement des bénéfices par les non résidents et les entreprises à capitaux étrangers est autorisé.

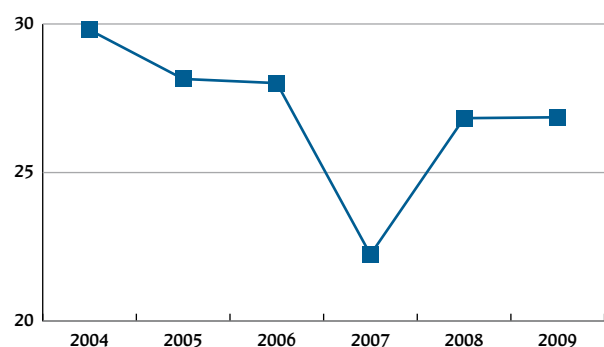
Depuis 2002, une adjudication hebdomadaire de bons du Trésor et des titres émis par la Banque centrale a remplacé le système d'adjudication bimensuelle. La banque centrale détermine quelles offres accepter durant une réunion organisée après la clôture de la réception des offres. Elle vend les effets à travers des adjudications à prix multiples, où les investisseurs ayant fait une offre compétitive adéquate reçoivent les bons du Trésor sur la base d'un rendement correspondant au prix qu'ils ont offert, et où ceux ayant fait une offre non compétitive reçoivent les titres sur la base du prix d'équilibre moyen pondéré.

### Marché secondaire

La Gambie compte onze opérateurs primaires agréés aux adjudications de bons du Trésor. La négociation s'effectue de gré à gré et le règlement se base sur un cycle de T+1. Le marché secondaire de bons du Trésor gambiens est peu développé.

Le graphique ci-après présente l'évolution historique du GMD par rapport à l'USD.

### GMD par unité d'USD (au 31 déc.)



Source : Banque centrale de La Gambie

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

La BCG est l'autorité de réglementation des secteurs de la banque et de l'assurance.

### Fiscalité

Les résidents et les non résidents ne sont pas soumis à la retenue à la source. Les bons du Trésor ne sont pas imposables ; toutefois, une commission de 3 % s'applique pour leur réescompte avant l'échéance. Des conventions fiscales ont été signées avec la Norvège, la Suède, Taïwan et le Royaume-Uni.

## ► Compensation et règlement

La compensation et le règlement des bons et des obligations du Trésor sont effectués sur la base d'un cycle T+1 et les investisseurs détiennent des comptes individuels pour

leurs avoirs de titres auprès du registre central de la banque centrale.

## ► Coordonnées du régulateur

### Banque centrale de Gambie

N° 1/2 Ecowas Avenue, Banjul, La Gambie

Tél. : +220-4-228103/227633

Fax : +220-4-226969

Courriel : [info@cbg.gm](mailto:info@cbg.gm)

Site internet : <http://www.cbg.gm>

# Ghana



## 2009 en bref

Population (millions)	23,8
Croissance de la population (annuelle en %)	2,1
Langue officielle	Anglais
Devise	Cedi (GHS)
PIB (en Md USD courants)	15,5
Croissance du PIB (annuelle en %)	4,5
PIB par habitant (USD courants)	649,9
Dette totale (Md USD)	7,3
Dette totale / PIB (en %)	47,1
IPC (% par an)	15,1
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	46,3
Réserves officielles brutes (en Md USD)	2,6
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	2,7
GHS /1 USD (fin d'année 2009)	1,4317

Source : BAD, Bloomberg



## Notation souveraine au 24 mars 2010

À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Fitch	B+	B+
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	B+	B+

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » Adjudication hebdomadaire d'obligations d'État.
- » La courbe des emprunts d'État s'étend jusqu'à une maturité de 3 ans.
- » Automatisation complète du processus de négociation à la Bourse de valeurs du Ghana (GSE) accompagnée par un Dépositaire central de titres de la GSE (GCSD) pour l'enregistrement de l'ensemble des avoirs de titres au format électronique.
- » Codes Bloomberg et Reuters pour les données du marché :
  - BOGH
  - AFHO

## ► Politique et marché monétaires

La Banque du Ghana (BoG) a pour mission d'assurer la stabilité des prix dans l'économie ghanéenne. En vue d'améliorer la formulation de la politique monétaire, un nouveau cadre réglementaire est entré en vigueur en 2002, réaffirmant la mission principale de la banque centrale qui est de promouvoir la stabilité des prix, et garantissant son indépendance opérationnelle.

Ce nouveau cadre réglementaire a également prévu la mise en place d'un Comité de politique monétaire chargé de formuler la politique monétaire. Créé en 2002, ce comité se réunit sur une base bimensuelle pour analyser une série de statistiques économiques sur l'ensemble des secteurs de l'économie. Ces indicateurs servent de base à la fixation par le Comité du niveau des taux directeurs

et du taux de base qui déterminent l'orientation de la politique monétaire. La création de ce comité de politique monétaire a progressivement conduit à l'adoption formelle du cadre de politique monétaire fondé sur une cible d'inflation en mai 2007.

Le taux de base est le taux principal auquel la banque centrale accorde des avances aux banques commerciales. S'agissant du principal instrument opérationnel, le taux de base influence également le taux à court terme sur le marché monétaire, les taux à moyen terme pour les opérations d'open-market, et les taux d'intérêt des banques sur les dépôts et sur les prêts. Au niveau opérationnel, le taux de prise en pension est lié au taux de base.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

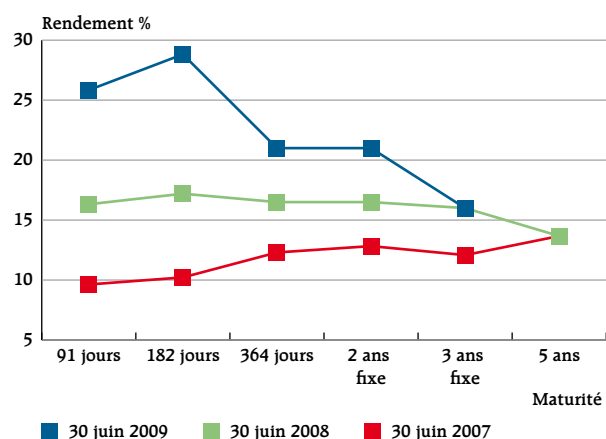
Les adjudications hebdomadaires sont tenues par le Wholesale Auction Committee (composé de la Banque du Ghana, du Ministère des Finances, du Contrôleur de la monnaie et du Département du Comptable Général) tous les vendredis pour la vente de bons et d'obligations du Trésor aux opérateurs primaires. Les émissions de bons du Trésor se font via des adjudications à prix multiple, tandis que les bons du Trésor sont émis via une adjudication à prix uniforme. Le montant minimum des soumissions est d'environ 10 000 GHS et les offres sont présentées soit sous forme d'enchères soit sur une base non compétitive. Les soumissions sont acceptées et des rendements équivalents sont payés par les opérateurs primaires.

Les adjudications de bons du Trésor sont organisées sur une base hebdomadaire tous les vendredis par la Banque du Ghana. Les maturités sont de 91 jours, 182 jours et 1 an. L'accès aux bons du Trésor est ouvert au public à travers les opérateurs primaires et le règlement est effectué sur la base d'un cycle T+1.

Les emprunts d'Etat sont assortis de maturités à 2 ans et 3 ans, à taux fixe ou à taux variable. Le papier à 2 ans à taux variable est assorti d'un taux d'intérêt indexé sur les taux sur les bons du Trésor à 91 jours, tandis que le taux d'intérêt sur l'obligation à 3 ans est un taux variable indexé

sur les bons du Trésor à 182 jours. L'obligation à 5 ans a été émise par le gouvernement au début de 2007. Il s'agit de l'obligation à plus long terme du Ghana. Une semaine avant l'adjudication, le Trésor communique des informations sur les objectifs de financement, ainsi que la répartition souhaitée entre les instruments à court et à moyen terme.

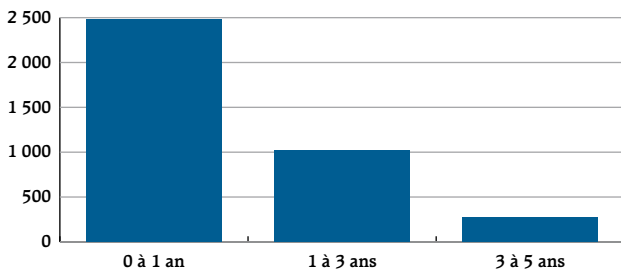
**Courbe des taux des emprunts d'Etat aux 30 juin 2007, 2008 et 2009**



Source : Banque centrale du Ghana

La Banque du Ghana (BoG) émet des effets assortis de maturités de 2 semaines, 1 mois et 2 mois de manière intermittente pour les besoins de la politique monétaire.

### Profil de maturité des emprunts d'Etat du Ghana au 30 juin 2009



Source : Banque centrale du Ghana

### Marché des titres privés

Deux obligations de sociétés sont cotées à la Bourse de valeurs du Ghana. Elles ont été émises par deux établissements financiers, à savoir HFC- Bank et Standard Chartered Bank (Gh.) Ltd.

### Les intermédiaires

Le marché boursier du Ghana a donné l'agrément à environ 34 opérateurs primaires, qui sont à la fois des banques et des intermédiaires financiers non bancaires tels que des maisons d'escompte et des courtiers. Les soumissions peuvent être présentées soit sous forme d'enchères soit sur une base non compétitive par l'intermédiaire des seuls opérateurs primaires.

### Les investisseurs

Le secteur bancaire compte 27 banques autorisées. Les banques commerciales détenaient 27,4 % des obligations d'État en circulation au 30 juin 2009, comme illustré dans le graphique ci-contre.

Le portefeuille d'obligations d'État de la BoG s'élevait à 2,1 milliards GHS à la fin août 2009, soit 39,9 % du volume total en circulation.

Le portefeuille d'obligations d'État des compagnies d'assurance s'est élevé à GHS 48,5 millions, tandis que les avoirs du Fonds de pension de la Social Security and National Insurance Trust (SSNIT) s'élevaient à 0,3 milliards GHS à la fin août 2009, soit 0,9 % et 5,1 % respectivement du total. Les exigences minimales de fonds propres pour une compagnie d'assurance ont été portées à l'équivalent de 1 million USD.

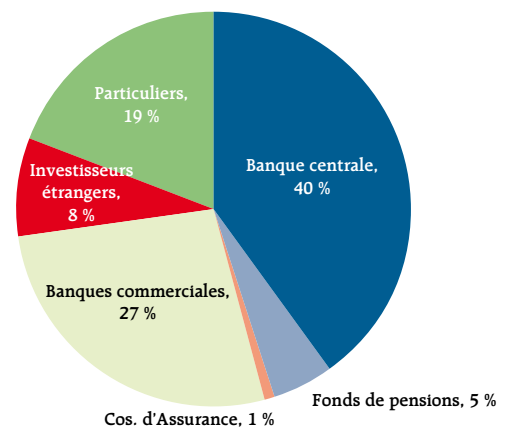
Les avoirs en obligations d'État des entreprises et des institutions, notamment les gestionnaires de fonds, s'élevaient à 0,3 milliards GHS à la fin août 2009, soit 5,6 % du total.

En décembre 2006, la nouvelle loi sur les changes (Foreign Exchange Act 2006) est entrée en vigueur, permettant aux investisseurs étrangers de participer aux adjudications de bons et obligations du Trésor du gouvernement du Ghana.

Les non résidents sont autorisés à investir sur la partie à long terme du marché local des capitaux, sur les maturités de trois ans et au-delà. En vue de favoriser cette évolution, les non résidents sont autorisés à tenir des comptes en devises étrangères auprès des banques nationales, qui peuvent être crédités au moyen de transferts en devises étrangères depuis des comptes tenus à l'étranger ou des comptes en devises étrangères. Cette évolution a fortement augmenté la participation des investisseurs étrangers à l'emprunt obligataire à 5 ans lancé en janvier 2007.

Les petits investisseurs sont très actifs sur le marché des obligations d'État et leurs avoirs au 30 juin 2009 représentaient 19 % de l'encours total. La loi de 2007 régissant le fonctionnement du dépositaire central (Central Depository Act 2007) impose à tous les investisseurs de détenir un compte individuel auprès du dépositaire central. Le dépôt des offres pour les obligations d'État peut être effectué à travers les opérateurs primaires ou à travers les courtiers sur le marché boursier sur le marché secondaire.

### Avoirs par catégories d'investisseurs au 30 juin 2009 (en %)



Source: Banque centrale du Ghana.

### Marché secondaire

Sur le marché secondaire, les obligations d'État étaient auparavant négociées de gré à gré à travers un réseau d'opérateurs primaires. En 2006, toutefois, le manque de liquidité du marché obligataire a conduit le gouvernement à coter en Bourse l'ensemble des obligations à 2 et 3 ans en circulation, à taux variable et à taux fixe. L'obligation à 5 ans a également été cotée en 2007 en vue de stimuler l'activité sur le marché secondaire afin d'accroître la liquidité. Le second objectif du gouvernement était de créer des titres de référence pour les sociétés émettrices et de donner de la profondeur au marché obligataire. La décision de coter les obligations en Bourse permet également aux investisseurs d'avoir accès plus facilement aux soumissions plutôt que de devoir déposer leurs soumissions à travers des opérateurs primaires agréés.

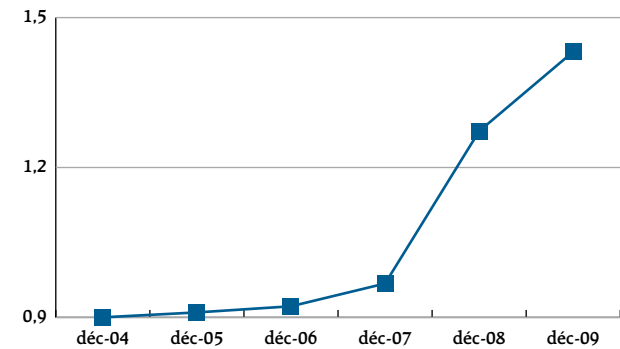
## ► Marché des changes

L'entrée en vigueur du Foreign Exchange Act 2006, en décembre 2006, a ouvert la voie à une libéralisation partielle du compte de capital. Le Ghana est soumis à un régime de change flexible, avec des interventions occasionnelles de la banque centrale pour pallier les excès de volatilité à court terme

Le taux de change est déterminé à travers le marché de change interbancaire sur la base des taux moyens publiés par les opérateurs autorisés et les bureaux de change sur une base journalière. La banque centrale intervient occasionnellement sur le marché de change interbancaire pour lisser les conditions de liquidité. L'Investment Code de 1994 garantit la libre transférabilité des dividendes, des remboursements de prêts, des redevances de licence et des capitaux. Les résidents et les non résidents peuvent détenir des comptes en devises étrangères au Ghana.

Le graphique ci-après présente l'évolution historique du GHS par rapport à l'USD.

**GHS par unité d'USD (au 31 déc.)**



Source: Bloomberg

## ► Marché des produits dérivés

Il n'existe pas de marché des produits dérivés de taux d'intérêt ou de devises au Ghana. À moyen ou à long

terme, la liquidité accrue sur le marché de change pourrait conduire au développement de dérivés de change.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

Le cadre juridique qui régit les opérations sur les marchés de capitaux repose sur la Securities Industries Law et le Securities Amendment Act. Ces deux cadres réglementaires placent la Securities & Exchange Commission (SEC), en tant qu'organe suprême assurant la réglementation et la surveillance des opérations sur les marchés de valeurs au Ghana.

La Banque du Ghana assume l'autorité globale en matière de surveillance et de réglementation pour toutes les questions liées aux questions financières bancaires et non bancaires. Elle a pour mission de garantir la sécurité et l'efficacité du système bancaire dans l'intérêt des déposants et de l'économie dans son ensemble.

Le secteur des retraites a fait l'objet de réformes en profondeur qui seront pleinement mises en œuvre en 2010. Le cadre juridique correspondant, c'est-à-dire le National

Pensions Act, 2008, établira une autorité indépendante, la National Pension Regulation Authority (NPRA) chargée de réguler, de superviser et de surveiller les régimes de retraites privés et publics dans le pays.

Créée par l'Insurance Act, 2006, la Commission Nationale des Assurances (NIC) est chargée de la surveillance pour le secteur de l'assurance. L'objectif global du régulateur est d'assurer l'efficacité de l'administration, de la supervision, de la réglementation, de la surveillance et du contrôle des activités des compagnies d'assurance, en vue de protéger les assurés et le secteur de l'assurance.

Les conservateurs ont pour mission de conserver les certificats de titre de propriété de l'ensemble des titres émis au Ghana. Ils sont agréés et réglementés par la Securities and Exchange Commission (SEC). À l'heure actuelle, le Ghana compte quatre conservateurs agréés.

## Fiscalité

Un taux de 10 % est retenu à la source pour les produits d'intérêt des entreprises résidentes. Une exemption temporaire sur les plus-values sur les titres cotés à la Bourse de valeurs du Ghana est également applicable et devrait être maintenue une partie de l'année 2010. Le Ghana a signé

des doubles conventions fiscales avec le Royaume-Uni, la France, l'Afrique du Sud et l'Italie. Les intérêts payés à un investisseur non résident ayant acquis des obligations émises par le gouvernement du Ghana sont exonérés d'impôts. Les plus-values réalisées sur la cession de titres cotés sont exonérées d'impôts jusqu'en novembre 2010.

## ► Compensation et règlement

La Banque du Ghana a mis en place un système de paiements et de règlement efficace et sûr. Une série d'avancées technologiques ont été mises en place : une infrastructure moderne de paiements et de règlement incluant un système RTGS, un dépositaire central de titres (DCT), ainsi qu'un système de compensation électronique ('CCC with CT') sensé mettre fin au mouvement des chèques physiques au sein des banques. Tous ces éléments doivent permettre un règlement sûr et instantané des ordres de paiement, de la compensation et des règlements des actions et des titres de créance, ainsi que l'enregistrement au format électronique de l'ensemble des avoirs de titres (obligations d'État, actions et obligations de sociétés etc.).

La mise en place en 2008 d'un système national de paiement (e-zwich) crée une plate-forme commune pour l'ensemble des transactions financières effectuées par tous les segments de la population, qu'ils soient bancarisés ou non, ce qui renforce encore le système de paiement du Ghana.

La GSE Securities Depository Company Ltd (GSD) offre la plate forme permettant la compensation électronique, les règlements et la dématérialisation des titres individuels, l'amélioration du transfert des titres négociés et facilite l'accès aux informations sur les titres par type, maturité, porteur et devise.

La mise en œuvre d'un système RTGS, le Ghana Interbank Settlement System, a offert une plate forme permettant un règlement plus rapide des transactions sur emprunts d'Etat générées par le Dépositaire central de titres (DCT). Le règlement des obligations d'État s'effectue sur la base d'un cycle T+1 et à travers le système de compensation de la banque centrale. Les comptes de dépôt de titres sont tenus sur une base individuelle.

## ► Coordonnées des régulateurs

### Banque du Ghana

P. O. Box GP 2674, Accra – Ghana  
One Thorpe Road, High Street, Accra – Ghana  
Tél. : +233-21-666174-6/666361-5/666902-8/666921-5  
Fax : +233-21-662996  
Courriel : bogsecretary@bog.gov.gh  
Site internet : www.bog.gov.gh

### Securities and Exchange Commission

P. O. Box CT 6186, Cantonments, Accra – Ghana,  
N° 30, 3rd Circular Road, Cantonments, Accra – Ghana,  
Tél. : +233-21-768970-2  
Fax : +233-21-768984  
Site internet : www.secghana.org

### Bourse de valeurs du Ghana

P. O. Box 1849, Accra – Ghana  
4th Floor, Cedi House, Accra – Ghana  
Tél. : +233-21-669908/14/35, 664715  
Fax : +233-21-669913  
Site internet : www.gse.com.gh

### Commission Nationale des Assurances du Ghana

P. O. Box CT 3456, Accra—Ghana  
Insurance Place, Independence Avenue, Accra – Ghana  
Tél. : +233-21-238300-1  
Fax : +233-21-237248  
Courriel : admin@nicgh.org  
Site internet : www.nicgh.org



# Guinée



## 2009 en bref

Population (millions)	10,0
Croissance de la population (annuelle en %)	2,4
Langue officielle	Français
Devise	Franc guinéen (GNF)
PIB (en Md USD courants)	4,5
Croissance du PIB (annuelle en %)	0,7
PIB par habitant (USD courants)	448,7
Dette totale (Md USD)	2,9
Dette totale / PIB (en %)	63,6
IPC (% par an)	12,3
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	21,1
Réserves officielles brutes (en Md USD)	0,2
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	1,2
GNF / 1 USD (fin d'année 2009)	4 997

Source : BAD, Bloomberg, BCRG



## Notation souveraine au 24 mars 2010

À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, Moody's ou de S&P Source		

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » La courbe des taux d'emprunts d'Etat s'étend jusqu'à une maturité de 182 jours.
- » La base d'investisseurs est dominée par les banques commerciales.
- » Adjudications hebdomadaires de bons du Trésor.
- » Pas d'activité sur le marché secondaire.
- » Réforme visant à accroître l'autonomie de la banque centrale dans la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire.
- » La modernisation du système de paiements en 2009 est destinée à stimuler le développement du secteur financier.

## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

Établie en 1960, la Banque Centrale de la République de Guinée (BCRG) est chargée de la formulation et de la mise en oeuvre de la politique monétaire à travers des opérations d'open market et de repo. Les principaux instruments dont dispose la BCRG sont les « Titres de Régulation Monétaire » (TRM), les bons du Trésor et les réserves obligatoires des banques.

À la suite des réformes mises en oeuvre en 2009, qui ont eu pour effet de renforcer l'autonomie de la BCRG, la politique monétaire a désormais pour objet principal de maintenir le taux d'inflation dans une fourchette cible. La BCRG utilise la base monétaire comme objectif opérationnel.

Les avances au Trésor sont strictement limitées au seuil statutaire de 5 % du montant moyen des recettes fiscales pour les trois dernières années.

### Marché monétaire

Les principaux instruments utilisés sur le marché monétaire guinéen sont les bons du Trésor et les TRM. Toutefois, compte tenu du faible niveau d'inflation enregistré au cours des quatre premiers mois de 2009 (2,2 % en moyenne pour un objectif d'inflation à un chiffre à la fin de l'année), la banque centrale est encore loin d'éprouver la nécessité d'absorber les excédents de liquidité. De fait, les émissions de bons du Trésor et de TRM ont été suspendues en mai et juin 2009, respectivement. Depuis lors, la seule activité sur le marché à l'heure actuelle est le rachat de la dette existante.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

Habituellement, le marché obligataire comprend principalement les bons du Trésor, avec des maturités comprises entre 14 et 182 jours. Les bons du Trésor sont émis par le Trésor national sur une base hebdomadaire avec des maturités de 14, 28, 42, 91 et 182 jours.

Le graphique ci-après montre les fluctuations de la courbe des taux des emprunts d'Etat guinéens au cours des trois dernières années. Une chute généralisée des rendements est visible sur l'ensemble des maturités en juin 2009.

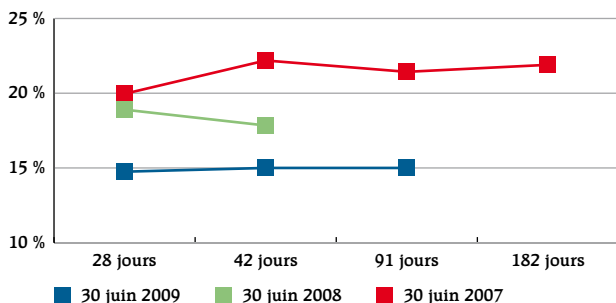
### Marché des titres privés

Il n'existe pas de marché des obligations de sociétés en Guinée ; les banques commerciales et les compagnies d'assurance restent la principale source de financement pour les entreprises.

### Les investisseurs

Les principaux opérateurs primaires de bons du Trésor et de TRM sont les banques commerciales (neuf acteurs) et les compagnies d'assurance (quatre acteurs). Au 30 juin 2009, les banques commerciales détenaient plus de 80 % des titres en circulation.

**Courbe des taux des emprunts d'État aux 30 juin 2007, 2008 et 2009**

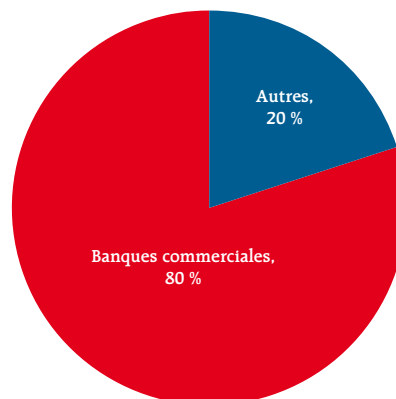


Source : Banque Centrale de la République de Guinée (BCRG)

## Marché secondaire

Il n'existe pas de marché secondaire actif en Guinée. L'encours de bons du Trésor s'élevait à 310 milliards GNF, 371,8 milliards GNF et 830 milliards GNF en décembre 2006, 2007 et 2008 respectivement. Au 30 juin 2009, l'encours de la dette s'élevait à 693 milliards GNF, avec des maturités moyennes s'étalant entre 42 jours et 182 jours.

## Avoirs par catégories d'investisseurs (Au 30 juin 2009)



Source : BCRG- Note d'information, juin 09

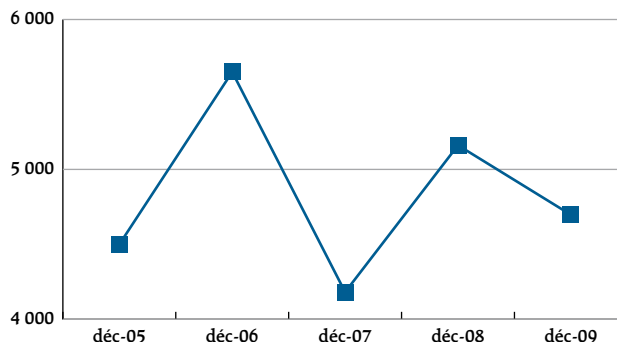
## ► Marché des changes

Le franc guinéen (GNF) est une devise flottante. Le taux de change est déterminé par le marché de change interbancaire. Le GNF est resté stable à environ 1 910 GNF pour un dollar jusqu'au début de l'année 2004. Par la suite, il s'est déprécié pour atteindre 4 500 GNF pour un dollar à la fin décembre 2005 et 4 697 GNF au 30 juin 2009.

Après la réforme de la politique de change mise en œuvre en 2009, la banque centrale a décidé de reconstituer progressivement ses réserves pour atteindre un niveau permettant d'assurer la couverture d'au moins trois mois d'importations au terme d'un programme sur trois ans (2007-2010). Le taux de couverture des importations par les réserves était de 1,2 mois au 30 juin 2009. Sous réserve de disposer d'un Certificat d'importation de capital (CCI) valide, les intérêts et les plus-values réalisés par les investisseurs étrangers peuvent être intégralement rapatriés.

Le graphique ci-après présente l'évolution historique du GNF par rapport à l'USD.

### GNF par unité d'USD (au 31 déc.)



Source : BCRG-rapport annuel 2008 & Note d'information de juin 2009

## ► Marché des produits dérivés

La Guinée n'a pas de marché de produits dérivés.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

La banque centrale assure la supervision du secteur financier qui compte 13 banques commerciales, 9 instituts de microfinance, et 5 compagnies d'assurance.

### Fiscalité

Les investisseurs étrangers et locaux sont traités de la même manière conformément aux lois fiscales en vigueur.

## ► Compensation et règlement

La banque centrale est la chambre de compensation et de règlement, ainsi que le dépositaire central de titres.

## ► Coordonnées du régulateur

### **Banque centrale de la République de Guinée**

B.P 692, Conakry, Guinée Boulevard du Commerce,

Commune de Kaloum, Conakry, Guinée

Tél. : +224-30412651

Fax : +224-30414898

Site internet : <http://www.bcr-guinee.org>

# Kenya



2009 en bref	
Population (millions)	39,8
Croissance de la population (annuelle en %)	2,6
Langue officielle	Anglais / Kiswahili
Devise	Shilling kenyan (KES)
PIB (en Md USD courants)	41,8
Croissance du PIB (annuelle en %)	2,9
PIB par habitant (USD courants)	1 051,7
Dette totale (Md USD)	7,3
Dette totale / PIB (en %)	17,5
IPC (% par an)	17,8
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	21,3
Réserves officielles brutes (en Md USD)	2,9
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	3,2
KES /1 USD (fin d'année 2009)	75,8

Source ; BAD, CBR



Notation souveraine au 24 mars 2010		
À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Fitch	BB-	B+
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	B	B

Source: Bloomberg

## ► Synthèse

- » La courbe des taux d'emprunts d'Etat s'étend jusqu'à une maturité de 20 ans, et comporte six points de benchmark.
- » La base d'investisseurs est de plus en plus diversifiée, avec une présence croissante des gestionnaires de fonds et des investisseurs étrangers.
- » Le Kenya s'est fixé pour objectif stratégique de maintenir un rapport de 70 % contre 30 % entre les obligations du Trésor et les bons du Trésor.
- » Le cycle de règlement est de T+1 pour le marché primaire et jusqu'à T+3 pour le marché secondaire.
- » Codes Bloomberg et Reuters pour les données du marché :
  - KENGB obligations du Trésor du Kenya
  - KENTB bons du Trésor du Kenya
  - KE3MTB= rendements sur les bons du Trésor
  - 0#KETSISTR= Valorisation des obligations du Kenya
  - KES= KES1= Cours acheteurs comptant du Shilling
  - KESF= <0#KESF=> Cours à terme du Shilling

## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

La banque centrale du Kenya (BCK) suit une politique de ciblage des agrégats monétaires, c'est-à-dire de ciblage de la monnaie centrale. Les instruments utilisés pour atteindre les objectifs périodiques sont les opérations d'open-market à travers les opérations de prise en pension entre la banque centrale et les banques commerciales (repo vertical). Le taux d'intérêt de la banque centrale a été introduit en vue de signaler l'orientation de la politique monétaire. Un séminaire régional pour l'Afrique orientale qui s'est tenu à Nairobi en mars 2009 recommandait l'introduction d'un nouveau cadre de politique monétaire fondé sur un ciblage de la monnaie centrale, comme une première étape en vue de l'adoption d'une politique fondée sur une cible d'inflation. Toutefois, aucun engagement formel n'a été annoncé. Le Comité de politique monétaire passe en

revue les décisions de politique monétaire sur une base bimensuelle, à moins d'un événement extraordinaire imposant une intervention anticipée.

### Marché monétaire

Le benchmark le plus fréquemment utilisé sur le marché monétaire est le bon du Trésor à 91 jours (3 mois). Sur le marché monétaire interbancaire, qui compte 44 membres, l'activité se concentre sur la partie courte de la courbe, principalement sur le marché au jour le jour, où le volume journalier s'élève en moyenne à 185 millions USD. Le marché compte également 30 fonds communs de placement gérés par les banques commerciales, les compagnies d'assurance, les banques d'affaires et les gestionnaires de fonds offrant des titres de placement sur le marché monétaire libellés en shillings kenyans.

## ► Marchés obligataires

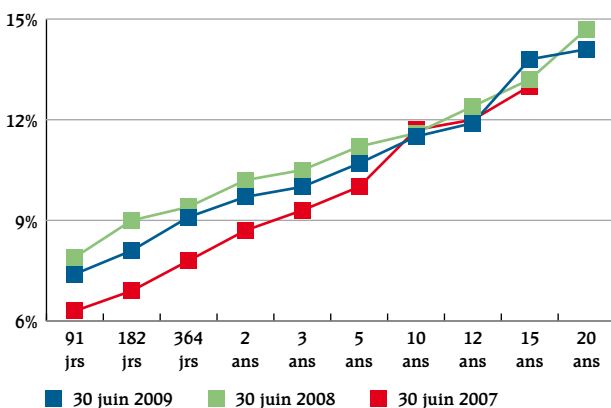
### Marché des titres d'Etat

Les bons du Trésor sont émis par la banque centrale du Kenya pour le compte du gouvernement avec des maturités de 91, 182 et 364 jours. Les émissions à 91 jours et 182 jours se tiennent une semaine sur deux sur une base alternée, tandis que les émissions à 364 jours sont organisées sur une base bimensuelle. Les adjudications sont à prix multiple au taux marginal.

Les obligations du Trésor sont assorties de maturités à 1, 2, 5, 10, 15 et 20 ans. Des adjudications à prix multiple sont organisées tous les mois pour renouveler la dette et financer le budget et les projets d'infrastructures.

Le graphique ci dessous présente les courbes des taux des emprunts d'Etat aux 30 juin 2007, 2008 et 2009

**Courbe des taux des emprunts d'Etat aux 30 juin 2007, 2008 et 2009**



Source : Banque centrale du Kenya

### Marché des titres privés

Le marché des billets de trésorerie est en sommeil depuis trois ans en raison du financement direct et de la syndication offerts par les banques commerciales aux sociétés émettrices potentielles à court terme. Le marché des obligations de sociétés se développe, de nouveaux émetteurs apparaissant sans cesse sur le marché.

A la fin 2009, le marché consistait en 17 papiers émis par 11 émetteurs, pour une valeur nominale totale de 45 milliards KES. Le marché primaire est dominé par le secteur bancaire avec 6 émissions, la principale souche étant la Kengen PIBO d'une valeur nominale de 25 milliards KES. Sur les 17 émissions, 9 sont à taux variable pour une valeur nominale totale de 6,6 milliards KES, et 8 sont à taux fixe, pour une valeur nominale totale de 38,3 milliards KES. La valorisation des émissions à taux variable se base sur les bons du Trésor à 91 jours ou à 182 jours. Le marché compte une obligation valorisée à 25 milliards KES émise par un organisme semi-public. Aucune obligation municipale n'était en circulation au 31 décembre 2009.

## Les intermédiaires

La réglementation actuelle impose que l'ensemble des obligations soient négociées à la Bourse de Nairobi. Le marché du gré à gré n'existe donc pas et toutes les transactions doivent par conséquent passer par des courtiers. Jusqu'à présent, il n'existe pas de teneurs de marché ou d'opérateurs primaires distincts. Toutefois, il est prévu de mettre en place un nouveau modèle comportant des teneurs de marché. La Bourse de Nairobi a également approuvé un projet d'introduction d'opérateurs agréés des marchés obligataires apte à négocier les obligations.

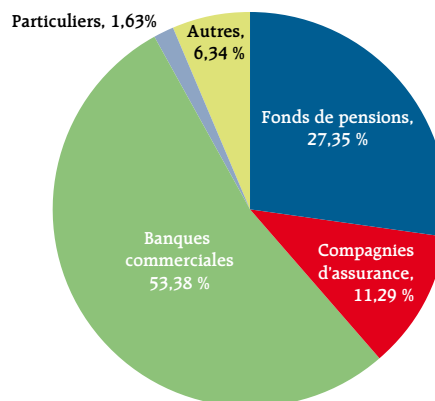
## Les investisseurs

L'ensemble des 44 banques commerciales et des 2 sociétés de prêts hypothécaires interviennent aussi bien sur le marché des obligations d'Etat que sur celui des obligations de sociétés. Le marché compte 33 banques locales et 13 banques à capitaux étrangers. Au 30 novembre 2009, les banques détenaient 53 % des obligations en circulation (encours total de 520,8 Md KES).

Le secteur des retraites du Kenya affiche une croissance significative depuis l'entrée en vigueur de la loi de 2003 donnant naissance à la Retirement Benefits Authority (Autorité en charge des prestations de retraite). Les fonds de pensions occupent désormais une place plus importante du fait de l'augmentation de la collecte et du montant de l'actif. Au 30 juin 2009, ce secteur d'une valeur de 270 milliards KES détenait environ 28 % des obligations d'Etat en circulation.

Les autres catégories d'investisseurs occupent une place moins importante. Le secteur de l'assurance, qui réunit 42 acteurs, détient 11,3 % de l'ensemble des obligations d'Etat en circulation. Les investisseurs individuels ont également accès aux marchés des obligations d'Etat et de sociétés, directement et à travers des FCP. Le ticket d'entrée est relativement faible, ce qui permet aux investisseurs particuliers de participer facilement aux transactions. De fait, les petits investisseurs intervenant directement représentent environ 1,7 % du marché des obligations d'Etat en circulation. Les avoirs des investisseurs étrangers sont difficilement quantifiables car ces derniers investissent indirectement à travers le secteur bancaire et les gestionnaires de fonds.

## Avoirs en obligations d'Etat par catégorie d'investisseur au 30 juin 2009 (en %)



Source : Banque centrale du Kenya

## Marché primaire

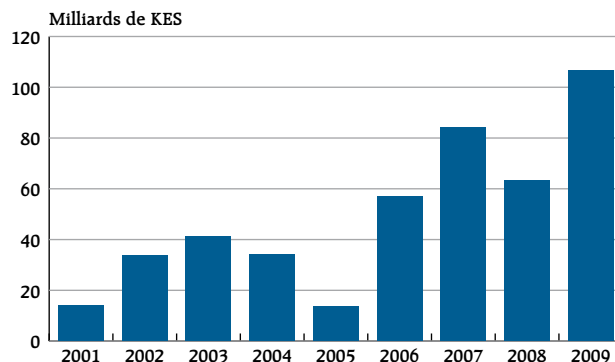
Le marché primaire des obligations d'Etat est ouvert à l'ensemble des investisseurs détenant un compte auprès du Dépositaire central de titres (DCT) de la BCK. Les adjudications de bon du Trésor sont organisées tous les jeudis, le résultat étant annoncé le jour même. Le montant offert à la prochaine adjudication est également annoncé avec le résultat, ainsi que les éventuels rachats à venir. La valeur nominale est de 100 000 KES au minimum, montant qui peut être augmenté par tranches de 50 000 KES. Un comité de gestion des adjudications (Auction Management Committee, AMC) se réunit tous les jeudis à 16h00 pour réaliser l'adjudication et déterminer les soumissionnaires sélectionnés. Après l'examen de l'ensemble des offres reçues, compétitives et non compétitives, l'AMC parvient à un taux minimum acceptable basé sur les montants publiés. Le taux moyen pondéré dérivé des soumissions compétitives acceptées est appliqué à l'ensemble des soumissions non compétitives et publié avec le reste des résultats dans la presse quotidienne et sur le site internet de la BCK.

## Marché secondaire

À l'heure actuelle, les règles de négociation imposent que les ordres sur les titres cotés soient placés par les courtiers en Bourse dûment agréés par l'autorité des marchés de capitaux. La NSE a introduit un système de négociation automatique (ATS) relié au dépositaire central de titres de la banque centrale du Kenya. La totalité des transactions doivent passer par l'ATS. Le nombre d'opérations et les volumes de transactions se sont inscrits en forte augmentation en 2009, avec plus de 1 900 opérations pour une valeur de 107 milliards KES sur l'ensemble de la courbe des taux des emprunts d'Etat.

Les spreads cotés pour les bons et les obligations sont ordinairement de 50 pb. Le processus de détermination du prix de pré-négociation est effectué par une prise de contact avec les contreparties sur le marché, tandis que le processus de détermination du prix post-marché est effectué sur la base des rapports de la NSE. La convention de calcul standard est Act/364 pour les obligations et Act/365 pour les bons du Trésor.

### Evolution de la négociation sur le marché secondaire



Source : Bourse de Nairobi

## ► Marché des changes

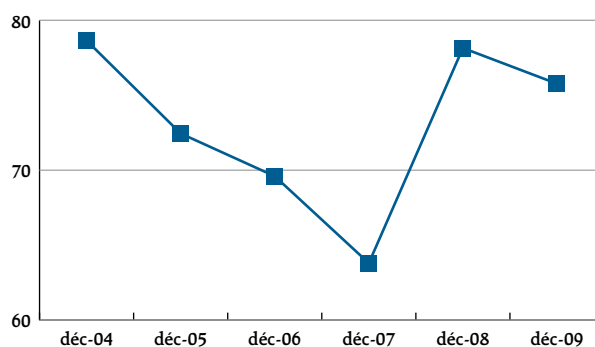
Le shilling kenyan (KES) est une devise flottante pleinement libéralisée et convertible. Aucune restriction n'est imposée sur les transactions liées au compte courant et au compte de capital et il n'existe pas de contrôle des changes. Les résidents et non résidents sont autorisés à détenir des comptes en devises.

Les opérations de change représentent un flux moyen journalier d'environ 0,9 milliard USD.

Toutefois, en moyenne, le montant minimum des transactions sur le marché interbancaire des changes est de 0,25 million USD et le montant moyen des transactions est de 0,5 million USD.

Le graphique ci-après présente l'évolution historique du KES par rapport à l'USD.

### KES par unité d'USD (au 31 déc.)



Source : Bloomberg

## ► Marché des produits dérivés

Le marché a connu un nombre limité de swaps de taux d'intérêt, de swaps de devises et de contrats à terme de devises. Les swaps sur les taux de change sont souvent utilisés sur le marché interbancaire pour les prêts au jour le jour pour la régulation de la liquidité. Les swaps de taux d'intérêt s'effectuent principalement entre les

banques et sur une base peu régulière ; par conséquent, les données disponibles ne sont guère abondantes. En règle générale, les maturités ne dépassent pas les 6 mois pour les swaps de taux d'intérêt. Les swap de devises peuvent être structurés pour une période plus longue pouvant atteindre jusqu'à 5 ans.



## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

Les réglementations définissant le rôle de la BCK, de l'autorité des marchés de capitaux, de la NSE et du dépositaire central jouent un rôle dans l'émission et dans le cadre réglementaire qui régit le marché des obligations d'État.

Le secteur bancaire est réglementé par la BCK, tandis que l'Autorité en charge des prestations de retraite assure la supervision du secteur des retraites. L'Autorité Réglementaire en charge du secteur de l'assurance assure la régulation du secteur de l'assurance.

### Fiscalité

Les plus-values ne sont pas imposables. Les produits d'intérêt sont imposables dans le cas des titres émis par des entités publiques ou semi-publiques, s'ils sont liés à

des projets d'infrastructures ou s'ils sont adossés à des actifs. L'ensemble des bons et obligations du Trésor et de sociétés conventionnels sont soumis à un prélèvement à la source (marché primaire), sauf pour les investisseurs bénéficiant d'un certificat d'exonération fiscale accordé par la Kenya Revenue Authority. Toutefois, les obligations assorties d'une maturité supérieure ou égale à 10 ans sont soumises à une retenue à la source de 10 %, et celles dont la maturité est inférieure à 10 ans sont soumises à une retenue à la source de 15 %. Les investisseurs résidents et non résidents en obligations d'Etat et de sociétés sont soumis à un traitement fiscal indifférencié.

## ► Compensation et règlement

Le cycle de règlement pour les obligations d'Etat est à T+1 sur le marché primaire, et jusqu'à T+3 sur le marché secondaire. Les règlements espèces de l'ensemble des opérations passant par l'ATS interviennent à travers le KEPSS (système RTGS kenyan), domicilié auprès de la banque centrale du Kenya. L'ensemble de la dette titrisée est dématérialisée et la livraison contre espèces est totalement automatisée. Les titres sont identifiés au moyen de leurs codes ISIN et des numéros d'émission de la BCK.

En ce qui concerne les titres dématérialisés, les investisseurs reçoivent des relevés de leurs avoirs enregistrés auprès du Dépositaire central de titres (CDS) du département d'opérations monétaires et de gestion de la dette de la banque centrale. Ces relevés de compte, listent les titres en circulation sur une base trimestrielle ou sur simple demande.

Les investisseurs potentiels désireux de négocier des obligations d'État kenyanes doivent ouvrir un compte CDS auprès de la banque centrale du Kenya. Ce compte sert à l'investisseur de portefeuille de titres et de compte de négociation. Les investisseurs peuvent soit ouvrir directement un compte CDS auprès de la banque centrale, soit ouvrir un compte client à travers des agents agréés

(banques commerciales, banques d'investissement, courtiers et conseillers financiers). Toutefois, l'ouverture et la tenue d'un compte CDS ouvert directement auprès de la banque centrale est gratuite.

Les comptes CDS peuvent être ouverts au nom d'une personne physique (compte joint ou séparé) ou d'une personne morale. Les personnes morales peuvent être des sociétés, des coopératives, des compagnies d'assurance, des banques, des établissements financiers non bancaires, des ONG ou des entités publiques.

La BCK remplit une fonction de conservateur pour les obligations d'État. Toutefois, les investissements effectués à travers les banques commerciales, les banques d'affaires, et les fonds communs de placement en tant que mandataires ne sont pas associés à un compte / enregistrement auprès de la BCK. Les obligations de sociétés ont des conservateurs différents. Par exemple le conservateur de l'obligation KenGen est la Central Depository and Settlement Corporation (CDSC) Limited. Les émetteurs peuvent désigner n'importe quel conservateur indépendant et agent comptable des registres agréé par l'autorité des marchés de capitaux.

## ► Évolutions récentes

Evènement	Date
Automation de la négociation et du règlement des obligations d'Etat et de sociétés sur le marché secondaire. L'ensemble des emprunts d'Etat kenyans sont négociés sur le NSE, mais le règlement des espèces et des titres est effectué à la CBK sur une base livraison contre espèces	Décembre 2009
Réduction du temps d'attente pour la publication du taux minimum acceptable dans les adjudications et pour la négociation des titres nouvellement émis de T+3 à T+1,	Octobre 2009
Introduction d'opérations de prise en pension de banque à banque (repo horizontal) adossées à des emprunts d'Etat	Septembre 2009
Introduction de bons du Trésor à 364 jours et négociation de bons du Trésor (364 jours) sur le marché secondaire sur une base de gré à gré	Août 2009
Dates d'adjudication différentes pour les émissions à 91 jours et les émissions à 182 jours	Juillet 2009
Taux de retenue à la source ramené de 15% à 10% sur les obligations assorties d'une maturité de plus de 10 ans	Juin 2009
Émission d'obligations à 15-20 en vue d'allonger la courbe des taux	Juin 2009
Réouverture des obligations benchmark	Avril 2009
Émission obligations spécifiquement liées à un projet ou à des infrastructures	Février 2009
Reduction du montant minimum d'un investissement dans les bons du Trésor de 1 000 000 KES à 100 000 KES	Janvier 2009
Introduction d'une courbe des taux standard de marché basée sur le prix pied de coupon	Mars 2008

## ► Coordonnées des régulateurs

### Autorité des marchés de capitaux

Capital Markets Authority  
Re-Insurance Plaza, 5th Floor, Taifa  
Road, P.O. Box 74800-00200, City Square, Nairobi,  
Kenya  
Tél. : +254-20-226225/221910,  
Fax : +254-20-228254  
Courriel : corporate@cma.or.ke  
Site internet : www.cma.or.ke

### Banque centrale du Kenya

Central Bank of Kenya  
Haile Selassie Avenue, P.O. Box  
60000-0200, Nairobi, Kenya  
Tél. : +254-20-2861000/2860000  
Fax : +254-20-340192  
Courriel : info@centralbank.go.ke  
Site internet : www.centralbank.go.ke

### Bourse de Nairobi

Nairobi Stock Exchange  
1st Floor, Nation Centre Kimathi Street, P.O. Box 43633  
– 00100, Nairobi, Kenya  
Tél. : +254-20-230692  
Fax : +254-20-224200  
Courriel : cmwebesa@nse.co.ke  
Site internet : www.nse.co.ke

### Association des courtiers en bourse et des banques d'investissement du Kenya (KASIB)

Kenya Association of Stock Brokers and Investment  
Bankers (KASIB)  
P.O. BOX 43593-00100 Nairobi, Kenya

### Central Depository for Settlement Corporation (CDSC)

National Center, 10th Floor, Kimathi Street  
P.O. BOX 3464-00100 GPO Nairobi  
TEL : +254 (20) 2229406 – 08, 2229421/26

### Association des gestionnaires de fonds (FMA)

Fund Managers Association (FMA)  
P.O. Box 46143 00100 Nairobi,  
ICEA Building, Kenyatta Avenue, Nairobi

### Autorité en charge des prestations de retraite

Retirement Benefits Authority (RBA),  
Rahimtullah Tower, Upper Hill, 13th Floor, P O Box  
57733 – 00200 Nairobi

### Autorité de régulation du secteur de l'assurance

Insurance Regulatory Authority (IRA),  
Zep Re Place, off Mara road, Upper Hill, P O Box 43505 –  
00100 Nairobi

# Lesotho



## 2009 en bref

Population (millions)	2,1
Croissance de la population (annuelle en %)	0,9
Langue officielle	Anglais / Sesotho
Devise	Loti (LSL)
PIB (en Md USD courants)	1,4
Croissance du PIB (annuelle en %)	1,1
PIB par habitant (USD courants)	659,9
Dette totale (Md USD)	0,6
Dette totale / PIB (en %)	47,1
IPC (% par an)	6,1
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	59,7
Réserves officielles brutes (en Md USD)	N/A
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	N/A
LSL / 1 USD (fin d'année 2009)	7,3980

Source : BAD, Bloomberg



## Notation souveraine au 24 mars 2010

À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Fitch	BB	BB-
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	Pas de notation	Pas de notation

Source : BAD, Bloomberg

## ► Synthèse

- » Le Lesotho est membre de l'Aire monétaire commune (CMA) avec l'Afrique du Sud, la Namibie et le Swaziland. De fait, son système financier est fortement intégré avec les marchés financiers sud africains.
- » Les obligations d'État sont le seul instrument négocié sur le marché obligataire.
- » La base d'investisseurs est composée presque exclusivement de banques commerciales.
- » Il n'existe pas de courbe des taux de référence.
- » En 2008, la banque centrale du Lesotho a mis en œuvre une série de mesures destinées à améliorer le fonctionnement du marché monétaire.
- » Pages Reuters publiant les benchmarks de taux d'intérêt : LSTB01 et LSTB02.

## ► Politique et marché monétaires

La banque centrale du Lesotho a pour mission de définir la politique monétaire. Néanmoins, le Loti étant régi par un régime d'ancrage fixe, les taux sur les bons du Trésor sont alignés étroitement avec les taux sud africains.

La banque centrale du Lesotho utilise le guichet de l'escompte (le taux directeur), qui est une facilité au jour le jour à vocation dissuasive (taux des bons du Trésor augmentés d'une marge) pour satisfaire les besoins en

liquidité à court terme des banques commerciales. Le taux des avances sur titres est lié au taux sur les bons du Trésor (taux d'escompte sur le bon du Trésor à 91 jours plus 400 points de base).

Jusqu'en 2008, la banque centrale du Lesotho avait deux bons du Trésor l'un à 91 jours et l'autre à 182 jours. En 2008, deux titres à plus long terme ont été introduits, assortis de maturités à 273 et à 364 jours.

## ► Marchés obligataires

### Le Marché des titres d'Etat

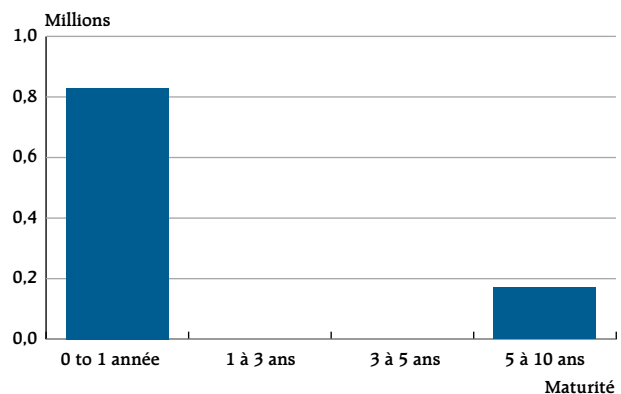
À l'heure actuelle, le marché obligataire du Lesotho traite uniquement des bons du Trésor assortis d'une maturité ne dépassant pas une année : il s'agit de bons du Trésor à 91, 182, 273 et 364 jours, qui sont émis uniquement à des fins de politique monétaire.

Les ventes de bons du Trésor sont effectuées par le biais de soumissions compétitives et non compétitives respectivement de 250 000 LSL et 5 000 LSL. La banque centrale du Lesotho emploie le système d'adjudication au prix marginal pour la vente des bons du Trésor, qui intervient sur une base bimensuelle.

Le gouvernement a émis des obligations à 5 et à 10 ans par le passé, la dernière émission remontant à 1999. Les obligations à 5 ans sont parvenues à échéance en 2004, Tandis que l'instrument à 10 ans est parvenu à échéance en 2009. Ces obligations ont été émises principalement pour faciliter la liquidation des banques publiques du Lesotho.

À l'heure actuelle, des dispositions sont prises en vue de la mise en place d'un marché obligataire et d'une Bourse de valeurs.

Profil de maturité des emprunts d'Etat du Lesotho au 30 juin 2009 (en Loti)



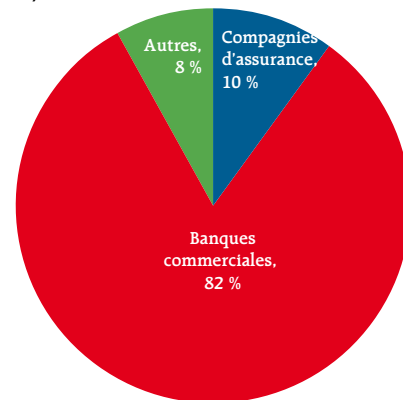
Source : Banque centrale du Lesotho

## Les investisseurs

Les banques commerciales sont les principaux acquéreurs de bons du Trésor sur le marché compétitif.<sup>1</sup> Le secteur des banques commerciales compte quatre acteurs principaux : Standard Lesotho Bank Limited, Ned Bank Limited et First National Bank, toutes quatre des entités sud africaines. Un établissement public, la Lesotho Post Bank, intervient également. Les soumissions non compétitives sont destinées principalement aux investisseurs individuels.

<sup>1</sup> La banque centrale du Lesotho met en oeuvre des stratégies destinées à renforcer le marché monétaire du Lesotho : Implications pour la croissance économique, août 2008

## Avoirs par catégories d'investisseurs au 30 juin 2009 (en %)



Source : Banque centrale du Lesotho

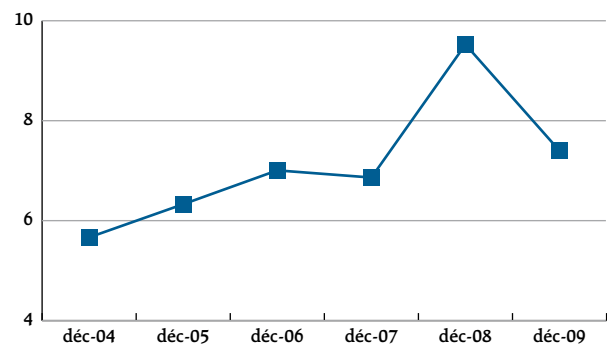
## ► Marché des changes

La banque centrale est responsable de l'exécution de la politique de change définie au niveau de la CMA. En vertu de l'accord du CMA, le Lesotho bénéficie d'un libre accès au marché de change sud africain.

L'ensemble des pays membres du CMA appliquent la même réglementation de contrôle des changes : en règle générale, les flux de capitaux des non résidents ne sont soumis à aucune restriction, le capital, les bénéfices et les dividendes peuvent être rapatriés ; et un certain contrôle des changes impose des limitations aux flux de capitaux des résidents.

Le graphique ci-après présente l'évolution historique du LSL par rapport à l'USD.

### LSL par unité d'USD (au 31 déc.)



Source: Bloomberg

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

La banque centrale du Lesotho assure la régulation de l'ensemble des établissements financiers avec l'objectif de préserver la solidité financière et la stabilité du système bancaire national. Elle procède à des examens sur site et à une surveillance hors site pour veiller au respect des normes prudentielles et au bon fonctionnement du système bancaire.

En 2008, la banque centrale a procédé à une révision du Financial Institutions Act, la loi de régulation du secteur

financier, afin d'aligner l'évolution actuelle du secteur financier avec les meilleures pratiques et les normes internationales.

### Fiscalité

Une retenue à la source de 10 % est prélevée sur les intérêts (au-delà du montant de l'exonération). Les taux de retenue à la source applicables aux résidents et aux non résidents sont de 10 % et 15 %, respectivement.

## ► Compensation et règlement

Le traitement du règlement des titres est effectué le jour même à travers le système RTGS.

Dans un système RTGS, le règlement des transactions est effectué de manière continue entre les comptes détenus à

la banque centrale. Le règlement est immédiat, définitif et irrévocable, ce qui réduit sensiblement le risque de crédit sur le marché.

## ► Coordonnées du régulateur

### Banque centrale du Lesotho

Central Bank of Lesotho

P.O. Box 1184

MASERU 100, Kingdom of Lesotho Corner Airport and Moshoeshoe Roads, Maseru Central, Lesotho

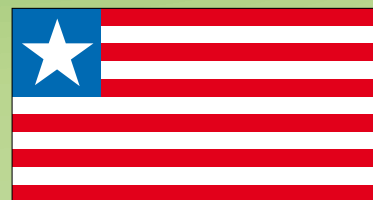
Tél. : +266-22314281/22324281

Fax : +266-22310051/22310679

Courriel : [cbl@centralbank.org.ls](mailto:cbl@centralbank.org.ls)

Site internet : [www.centralbank.org.ls](http://www.centralbank.org.ls)

# Libéria



## 2009 en bref

Population (millions)	3,9
Croissance de la population (annuelle en %)	4,2
Langue officielle	Anglais
Devise	Dollar libérien (LRD)
PIB (en Md USD courants)	1,3
Croissance du PIB (annuelle en %)	4,2
PIB par habitant (USD courants)	318,1
Dette totale (Md USD)	2,5
Dette totale / PIB (en %)	200,1
IPC (% par an)	7,1
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	35,7
Réserves officielles brutes (en Md USD)	0,2
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	1,0
LRD / 1 USD (fin d'année 2009)	69,50

Source: BAD, Bloomberg



## Notation souveraine au 24 mars 2010

À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, Moody's ou de S&P		

Source: Bloomberg

## ► Synthèse

- » Après des années de guerre civile, l'économie et le secteur financier libériens ont progressivement recommencé à se développer.
- » Le Libéria n'a pas encore émis d'obligations d'État, cependant la mise en place d'un marché des bons du Trésor est en bonne voie.

## ► Politique et marché monétaires

La banque centrale du Libéria veille au bon fonctionnement du marché financier. Le secteur bancaire affiche des excès de liquidité et la politique monétaire vise à maintenir une relative stabilité des prix à travers la stabilité des taux de change.

L'instrument opérationnel de la politique monétaire est le taux de change à travers l'achat et la vente de USD.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

Aucun marché des bons du Trésor n'existe à l'heure actuelle. Le gouvernement compte créer à brève échéance une infrastructure pour l'émission de bons du Trésor, mais pour l'heure, il n'y a pas d'émissions d'emprunts d'Etat.

### Le Système bancaire

Le secteur bancaire est composé de huit banques. L'absence d'obligations d'Etat a créé une pénurie d'actifs où placer les liquidités nationales, ce qui s'est traduit par des niveaux de liquidité très élevés au sein du système bancaire.

## ► Marché des changes

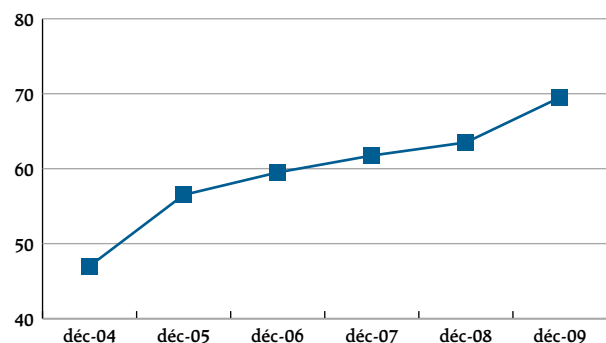
Le dollar libérien (LRD) est une monnaie flottante. Toutefois, le dollar US, qui a également cours légal au Libéria, est utilisé en parallèle du LRD, mais les deux devises ne servent pas pour les mêmes types de transactions. Le dollar libérien sert pour les achats de faible montant, notamment dans les zones rurales, et il est utilisé par le gouvernement pour le versement des salaires des fonctionnaires. En revanche, le dollar US est la monnaie d'échange utilisée pour les transactions commerciales et financières.

Le compte courant et le compte de capital sont pleinement libéralisés et aucune restriction ne s'impose sur le rapatriement des revenus d'investissement. Les produits d'investissement sont librement convertibles et transférables dans le pays et hors du pays.

La banque centrale du Libéria intervient occasionnellement sur le marché de change. De fait, les taux de change sont le principal instrument de politique monétaire de la banque.

Le graphique ci-après présente l'évolution historique du LRD par rapport à l'USD.

LRD par unité d'USD (au 31 déc.)



Source: Bloomberg

## ► Réglementation et fiscalité

La banque centrale du Libéria est le régulateur du secteur bancaire ainsi que des marchés de capitaux. Le régime de

retraite national est réglementé par le Ministère du Travail et le secteur de l'assurance par le Ministère des Transports.



## ► Coordonnées du régulateur

### Banque centrale du Libéria

Central Bank of Liberia

P. O. Box 2048

Corner of Warren & Carey Street

Tél. : + (231) 226-991/ 225-685/ 229-728

Fax : + (231) 226-114

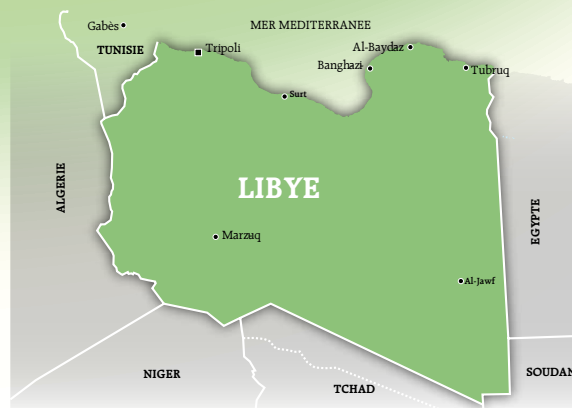
Site internet : [www.cbl.org.lr](http://www.cbl.org.lr)

# Libye



2009 en bref	
Population (millions)	6,4
Croissance de la population (annuelle en %)	1,9
Langue officielle	Arabe
Devise	Dinar libyen (LYD)
PIB (en Md USD courants)	66,2
Croissance du PIB (annuelle en %)	1,6
PIB par habitant (USD courants)	10 311,5
Dette totale (Md USD)	5,6
Dette totale / PIB (en %)	8,4
IPC (% par an)	5,3
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	56,1
Réserves officielles brutes (en Md USD)	92,1
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	41,0
LYD /1 USD (fin d'année 2009)	1,2313

Source : BAD, Bloomberg



Notation souveraine au 24 mars 2010		
Long terme	Devise locale	Devises étrangères
Fitch	BBB+	BBB+
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	A-	A-

Source : Fitch, S&P

## ► Synthèse

- » La Libye n'a pas de marchés obligataires.
- » Des réformes structurelles sont en cours au sein du secteur bancaire, avec notamment la privatisation de plusieurs banques locales. Les banques détiennent d'importants excès de liquidité.
- » Renforcement du secteur privé et diversification de l'économie.

## ► Politique et marché monétaires

Le système bancaire libyen se caractérise par des excès de liquidité liés à l'excédent budgétaire dont bénéficie la Libye depuis de nombreuses années. L'Etat effectue des dépôts dans les banques dans le cadre des allocations budgétaires à l'intention des entités publiques. Ces sommes sont conservées dans les banques, sans générer d'intérêts, jusqu'à ce qu'elles soient utilisées par les entités publiques destinataires. Ces fonds sont investis par les banques commerciales dans des certificats de dépôts émis par la banque centrale de Libye (CBL).

En mai 2008, la CBL a introduit des certificats de dépôt en vue de contrôler le montant de liquidité au sein du système bancaire. Ces certificats de dépôt sont assortis d'une maturité unique de 91 jours et sont offerts à un taux fixe défini à l'avance. Il est prévu un allongement par la

CBL de la palette de maturités des certificats de dépôts au-delà de 91 jours. La banque centrale doit également mettre en place un mécanisme d'adjudication. La CBL détermine le taux d'intérêt applicable à ces dépôts, ainsi que le plafond uniforme des taux d'intérêt auquel les banques commerciales prêtent à leurs clients. Toutefois, la CBL ne détermine pas le taux de rémunération des dépôts appliqué par les banques commerciales aux dépôts de leurs clients.

En mai 2008, la CBL a mis en place un marché de la pension livrée, ce qui constitue une avancée dans le sens de la création d'instruments indirects de politique monétaire. Un système électronique d'adjudication sur les certificats de dépôts à 91 jours de la CBL a également été mis en place et plusieurs changements sont en cours dans la mise en œuvre de la politique monétaire.

## ► Aperçu du secteur financier

Le secteur bancaire comprend la Libyan Development Bank, une banque de micro-crédit, une banque de développement économique, une caisse d'épargne et une banque de développement immobilier (couramment appelées établissements de crédits spécialisés, SCI) et plus de 45 petites banques régionales, dont la plupart ont été réunies au sein de la National Banking Corporation (NBC). La NBC offre aux banques des services tels que la comptabilité et la formation.<sup>1</sup> Les SCI proposent des crédits subventionnés pour des projets d'immobilier résidentiel, d'agriculture, et aux petites entreprises en concurrence avec les banques commerciales.

La Libye a entrepris de réformer son secteur bancaire. De fait, la mise en place de ce secteur dominé par les établis-

sements publics visait à soutenir les priorités de développement du gouvernement. De fait, les récentes initiatives de privatisation de plusieurs banques ont accru l'encours de crédit vers le secteur privé et vers les PME. Les banques commerciales affichent toujours d'importantes liquidités, qui sont converties lentement mais sûrement en prêts au secteur privé. Toutefois, l'essentiel de l'actif des banques commerciales est composé d'espèces et de dépôts à court terme détenus auprès de la banque centrale de Libye.

Le processus de privatisation a conduit certaines banques internationales telles que BNP Paribas à acquérir une participation dans les banques locales. Une telle évolution jouera un rôle essentiel dans le transfert de technologie et de compétences au sein de l'environnement bancaire libyen.

<sup>1</sup> Oxford Business Group Report, Libye 2008

## ► Marché des changes

Le dinar libyen (LYD) a subi deux dévaluations majeures : l'une de 51 % en janvier 2002 et l'autre de 15 % en juin 2003. Depuis 2003, le LYD est régi par un système d'ancrage aux droits de tirage spéciaux (DTS) du FMI, et à un panier de devises composé d'USD, d'EUR, de JPY et de GBP. La parité est de 2,80 LYD / 1 DTS, avec une marge de +/- 7,5 % au maximum autour de la parité d'ancrage.

Le LYD est resté généralement stable au sein d'une fourchette de 1,22–1,42 LYD / 1 DTS. La CBL utilise le mon-

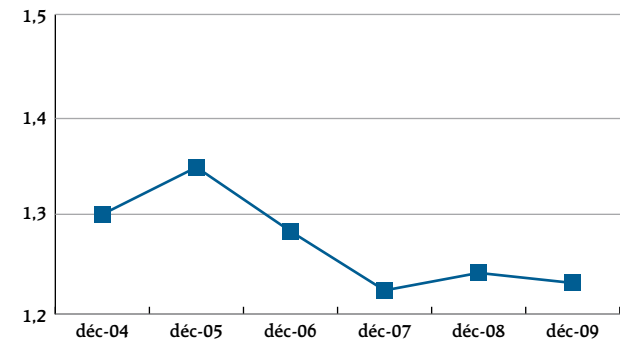
tant considérable de ses réserves de change pour assurer la stabilité du taux de change par rapport à l'USD. Les banques commerciales sont autorisées à vendre des devises étrangères au taux officiel pour les transactions liées aux importations de biens essentiels ou de traitements médicaux à l'étranger, mais des commissions sont prélevées sur les transferts de devises sortants. Le LYD est extrêmement peu liquide. Pour réaliser des transactions de change, l'investisseur doit présenter des billets de trésorerie et/ou l'objet ou la source des fonds. Les résidents

et les non résidents sont autorisés à détenir des comptes en devises étrangères après en avoir reçu l'approbation. Des approbations du même type sont également requises pour les investissements directs et autres opérations de capitaux.

L'ancrage du LDY aux droits de tirage spéciaux (DTS) reste avantageux pour la Libye. De fait, le LYD semble légèrement surévalué, mais cette situation devrait être en partie transitoire compte tenu du déclin prévu de l'excédent des comptes courants externes.<sup>2</sup>

Le graphique ci-après présente l'évolution historique du LYD par rapport à l'USD.

**LYD par unité d'USD (au 31 déc.)**



Source: Bloomberg

<sup>2</sup> <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=23299>

## ► Marché des produits dérivés

La Libye n'a pas de marché des produits dérivés de taux d'intérêt ou sur devises.

## ► Réglementation

La banque centrale de Libye régule le secteur bancaire et non bancaire de l'économie.

## ► Compensation et règlement

La banque centrale gère le système de compensation et de règlement. Les infrastructures électroniques requises pour le règlement et la compensation sont peu développées.

## ► Coordonnées du régulateur

### Banque centrale de Libye

Central Bank of Libya

P.O. Box 1103, Tripoli, Libye

Tél. : +218-21-3333591-99

Fax : +218-21-4441488

Courriel : [info@cbl.gov.ly](mailto:info@cbl.gov.ly)

Site internet : [www.cbl.gov.ly](http://www.cbl.gov.ly)

# Madagascar



## 2009 en bref

Population (millions)	19,6
Croissance de la population (annuelle en %)	2,7
Langue officielle	Malagasy
Devise	Malagasy Ariary (MGA)
PIB (en Md USD courants)	8,7
Croissance du PIB (annuelle en %)	1,7
PIB par habitant (USD courants)	443,5
Dette totale (Md USD)	2,5
Dette totale / PIB (en %)	28,8
IPC (% par an)	10,3
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	20,9
Réserves officielles brutes (en Md USD)	0,9
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	2,6
MGA / 1 USD (fin d'année 2009)	1 970,0



## Notation souveraine au 24 mars 2010

À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, Moody's ou de S&P		

## ► Synthèse

- » La courbe des taux d'emprunts d'Etat s'étend jusqu'à 52 semaines
- » Les banques commerciales sont les principaux investisseurs.
- » Adjudications hebdomadaires de bons du Trésor.
- » Pas d'activité sur le marché secondaire. Les titres de dette négociables ont été lancés au deuxième trimestre 2007.
- » Codes Reuters pour les données du marché :
  - BCMT (pour les opérations de change et les opérations en monnaie étrangère uniquement), Page : BC- MMG

## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

Le principal objectif de la banque centrale de Madagascar (BCM) est de maintenir la stabilité interne et externe de la devise en assurant la stabilité des prix internes et des taux de change réel effectifs. Le cadre de gestion de la politique monétaire se base sur une surveillance étroite des agrégats monétaires à travers des opérations d'open market et de repo et sur l'utilisation du taux de base.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

Les bons du Trésor sont le principal instrument de dette publique. Ils sont assortis de maturités comprises entre 4 et 52 semaines. Par le passé, le Trésor a émis des obligations, mais au 30 juin 2009, aucune obligation du Trésor n'était en circulation.

Le tableau ci-après présente le détail des émissions de bons du Trésor.

#### Détail des adjudications

Fréquence des adjudications	Bimensuelle : <ul style="list-style-type: none"> <li>• mercredi pour les offres compétitives</li> <li>• mardi pour les offres non compétitives</li> </ul>
Méthode d'adjudication	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pour les offres compétitives : au taux marginal</li> <li>• Pour les offres non compétitives : émises au taux moyen pondéré pour les offres compétitives</li> </ul>
Cycle de règlement	Date d'adjudication +2 jours
Accès	Via les banques et les établissements financiers
Montant minimum des offres	20 millions Ariary
Investisseurs étrangers	Non éligibles aux investissements dans les bons du Trésor, sauf s'ils sont résidents et ont ouvert un compte en banque en devise locale

Source: BCM

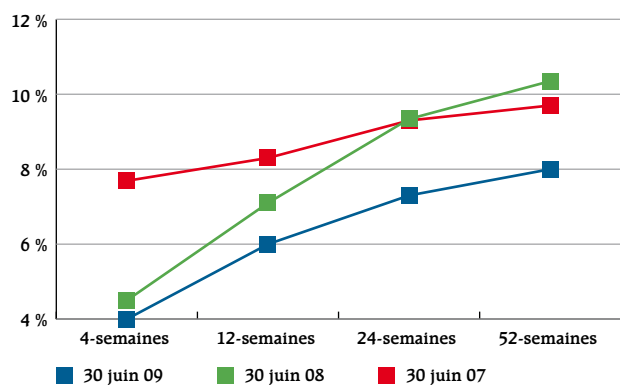
Au 31 décembre 2009, l'encours total de bons du Trésor s'élevait à 743 milliards MGA, dont plus de 82 % parvenant à échéance à moins de 24 semaines.

### Marché monétaire

Le taux de référence est le taux de base de la banque centrale. Le marché monétaire interbancaire comprend les opérations de repo et les bons du Trésor.

Le graphique ci-après montre l'évolution de la courbe des taux des emprunts d'Etat de Madagascar au cours des trois dernières années.

**Courbe des taux des emprunts d'État aux 30 juin 2007, 2008 et 2009**



Source : Banque centrale de Madagascar (BCM)

### Marché des titres privés

Madagascar n'a pas de marché des obligations de sociétés et municipales.

### Les intermédiaires

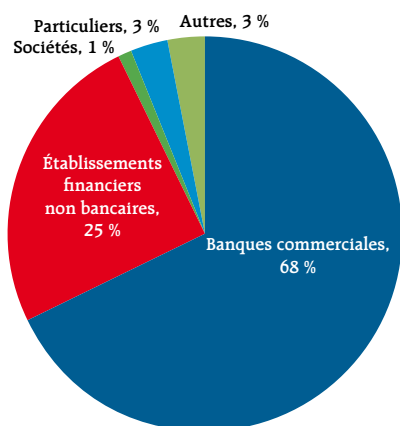
Il n'existe pas d'opérateurs primaires à Madagascar. Toutefois, à l'exception des entités étrangères, les investisseurs affichant une bonne solvabilité et un compte en devise locale peuvent avoir accès au marché primaire et au marché secondaire.

### Les investisseurs

Les banques commerciales sont les investisseurs les plus actifs sur le marché de la dette de Madagascar. Au 31 décembre 2009, le montant total de leurs avoirs s'élevait à environ 68 % des emprunts d'Etat en circulation.

Le graphique ci-après présente le montant des avoirs par type d'investisseurs au 31 décembre 2009.

#### Avoirs par catégories d'investisseurs (en %)



Source : Banque centrale de Madagascar

## ► Marché des changes

La devise officielle de Madagascar est le Malagasy Ariary (MGA). Le taux de change est déterminé librement par le jeu de l'offre et de la demande sur le marché de devises interbancaire. La banque centrale de Madagascar (BCM) limite les fluctuations excessives à court terme à travers des interventions directes.

En 1996, le gouvernement a levé l'ensemble des restrictions sur les paiements en comptes courants, tandis que les opérations en capital requièrent l'autorisation préalable du Ministère des Finances et du Budget. Entre 2006 et 2008, le pays a enregistré un déficit des comptes courants. Dans le même temps, le compte de capital s'est trouvé en excédent en raison d'un afflux massif d'investissements étrangers directs. Au total, la balance des paiements s'est trouvée excédentaire pendant trois ans jusqu'en 2009, avant que la tendance ne s'inverse.

Aucune restriction n'est imposée aux flux de capitaux, aux transferts de dividendes et de bénéfices. Toutefois, les rapatriements de capitaux nécessitent une autorisation.

## ► Marché des produits dérivés

Madagascar n'a pas de marché des produits dérivés de devises ou de taux d'intérêt.

## Marché primaire

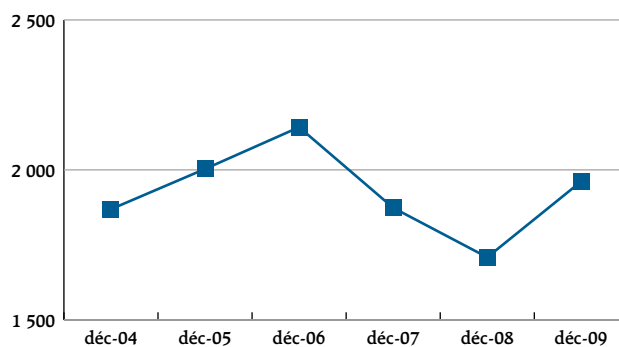
Le Trésor National émet régulièrement des instruments de dette à court terme sur le marché de capitaux local pour répondre à ses besoins en financement à un prix concurrentiel. La BCM n'achète pas de bons du Trésor, mais les accepte en garantie pour les opérations de prise en pension et les prêts aux banques.

## Marché secondaire

Le marché secondaire manque de liquidité. Le nombre de transactions a chuté de plus de 45 % au cours des six dernières années. De même, les volumes de transactions ont fortement diminué, chutant d'environ 1 296 milliards MGA en 2004 à environ 194 milliards MGA en 2008. Au 31 décembre 2009, le volume de transactions était d'environ 60 milliards MGA.

Le graphique ci-après présente l'évolution historique du MGA par rapport à l'USD.

#### MGA par unité d'USD (au 31 déc.)



Source : Banque centrale de Madagascar

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

Le Ministère des Finances assure la supervision du secteur financier.

### Fiscalité

Les produits financiers sont soumis à un prélèvement à la source de 23 %.

## ► Compensation et règlement

La BCM fait office de chambre de compensation et de règlement et de dépositaire central des titres de des créances. L'ensemble des titres sont dématérialisés, et sont iden-

tifiés par un code national d'identification. Le règlement est effectué automatiquement à travers un système de livraison contre espèces.

## ► Coordonnées du régulateur

### Banque Centrale de Madagascar

B.P 550, Madagascar, Antananarivo (101),  
Madagascar

Tél. : +261 20 22 217 51

Fax : +261 20 22 345 32

Courriel : [sbu@bfm.mg](mailto:sbu@bfm.mg) [mailto :gv.cab@bfm.mg](mailto:gv.cab@bfm.mg)

Site internet : [www.banque-centrale.mg](http://www.banque-centrale.mg)



# Malawi



## 2009 en bref

Population (millions)	15,3
Croissance de la population (annuelle en %)	2,8
Langue officielle	Anglais / Chichewa
Devise	Kwacha malawien (MWK)
PIB (en Md USD courants)	3,9
Croissance du PIB (annuelle en %)	5,7
PIB par habitant (USD courants)	214,7
Dette totale (Md USD)	0,9
Dette totale / PIB (en %)	26,5
IPC (% par an)	5,4
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	24,9
Réserves officielles brutes (en Md USD)	0,15
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	2,2
MWK /1 USD (fin d'année 2009)	145,9973

Source : BAD, Bloomberg

## Notation souveraine au 24 mars 2010

À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, Moody's ou de S&P		



## ► Synthèse

- » La courbe des taux des emprunts d'État s'étend jusqu'à une maturité 273 jours.
- » Le secteur bancaire est dominé par trois acteurs majeurs qui représentent environ 70 % de l'actif total et des dépôts.
- » Le marché obligataire consiste presque exclusivement en bons du Trésor et en titres à court terme de la banque centrale.
- » La National Bank of Malawi, une des principales banques commerciales, a récemment effectué une émission obligataire.
- » La plupart de ces instruments sont achetés par les banques commerciales et les maisons d'escompte.

## ► Politique et marché monétaires

La Reserve Bank of Malawi (RBM) concentre ses efforts de politique monétaire sur la maîtrise de l'inflation. La mission de la RBM, en vertu du Reserve Bank of Malawi Act, consiste également à gérer les réserves de change nationales.

En 2007 et 2008, la banque centrale a mené une politique monétaire expansionniste afin de soutenir la croissance économique et le développement du secteur privé.

En 2008, confronté à une carence de réserves de change le gouvernement a été contraint de demander l'assistance du FMI via une facilité de choc exogène.

## ► Marchés obligataires

### Le marché des titres d'Etat

L'offre de titres à revenu fixe est limitée au Malawi. Cette offre se compose exclusivement de bons du Trésor et de titres à court terme. Le gouvernement émet des bons du Trésor assortis de maturités de 91, 182 et 273 jours.

### Les intermédiaires

La Reserve Bank of Malawi agit en qualité d'agent du gouvernement de Malawi dans l'émission de bons du Trésor.

Deux maisons d'escompte sont les principaux participants sur le marché secondaire des bons du Trésor.

### Les investisseurs

La base d'investisseurs est composée principalement des 11 banques commerciales présentes dans le pays. Trois de celles-ci contrôlent plus des deux tiers du marché. Les compagnies d'assurance achètent également des bons du Trésor. Le Malawi compte 13 compagnies d'assurance : 8 assureurs IARD, 4 assureurs vie et 1 réassureur.

## ► Marché des changes

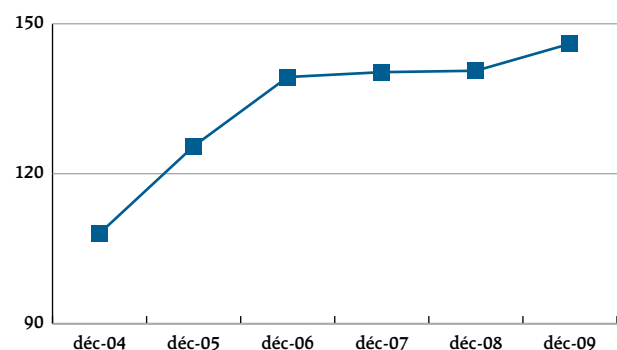
Le 7 février 1994, le Malawi a adopté un régime de change flottant pour le kwacha (MWK). Le taux de change officiel se base sur la moyenne entre le cours acheteur et le cours vendeur tel que publié par les banques commerciales.

Le kwacha est convertible pour les transactions en compte courant. Néanmoins, étant donné que le contrôle du compte de capital existe toujours, la devise n'est pas convertible sur les marchés internationaux.

Les investissements directs et les investissements en portefeuille entrants et sortants requièrent une approbation préalable.

Le graphique ci-après présente l'évolution historique du MWK par rapport à l'USD.

**MWK par unité d'USD (au 31 déc.)**



Source: Bloomberg

## ► Marché des produits dérivés

Le Malawi n'a pas de marché des produits dérivés. Un changement de la réglementation est envisagé pour permettre la négociation de produits dérivés.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

Les banques et les compagnies d'assurance, ainsi que la Bourse de valeurs et le marché de titres du Malawi sont réglementés et supervisés par la Reserve Bank of Malawi.

La Bourse de valeurs du Malawi est régie par le Capital Market Development Act de 1990 et le Companies Act de 1984.

### Fiscalité

Une retenue à la source de 15 % est applicable aux revenus d'intérêt.

## ► Coordonnées des régulateurs

### Bourse de valeurs du Malawi

Malawi Stock Exchange  
Old Reserve Bank Building, Private  
Bag 270, Blantyre, Malawi  
Tél. : +265-1-624233  
Fax : +265-1-623636  
Courriel : mse@mse-mw.com  
Site internet : www.mse.co.mw

### Reserve Bank of Malawi

Box 30063,  
Capital City, Lilongwe 3, Malawi  
Convention Drive  
City Centre, Lilongwe, Malawi  
Tél. : +265-1-770,600  
Fax : +265-1-772752/265, 774289  
Courriel : webmaster@rbm.mw  
Site internet : www.rbm.mw



# Maroc



2009 en bref	
Population (millions)	32,0
Croissance de la population (annuelle en %)	1,2
Langue officielle	Arabe
Devise	Dirham marocain (MAD)
PIB (en Md USD courants)	92,2
Croissance du PIB (annuelle %)	5,1
PIB par habitant (USD courants)	2 882,9
Dette extérieure (Md USD)	19,8
Dette extérieure/PIB (%)	21,5
IPC	1,5
Exp. de biens et de services (en % du PIB)	32,3
Réserves officielles brutes (en Md USD)	21,9
Réserves officielles brutes (mois d'import.)	7,2
MAD / 1 USD (fin d'année 2009)	7,9024

Source : BAD, Bloomberg



Notation souveraine au 24 mars 2010		
A long terme	Devise locale	Devises étrangères
Fitch	BBB	BBB-
Moody's	Ba1	Ba1
S & P	BBB+	BBB-

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » La courbe des taux d'emprunts d'Etat s'étend jusqu'à une maturité de 20 ans, avec six références.
- » Une base d'investisseurs diversifiée et en croissance, avec une présence marginale d'investisseurs étrangers.
- » Adjudication hebdomadaire des bons et obligations du Trésor.
- » Taille moyenne des transactions sur le marché secondaire : 70 millions MAD.
- » Codes Bloomberg et Reuters pour les données de marchés :
  - Reuters : Maroc, Bam / Mon 01->10, Bam/Fx01
  - Bloomberg : Cbom

## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

Créée en juin 1959, la Banque centrale du Maroc (Bank Al-Maghrib) définit et met en œuvre la politique monétaire du Maroc par le biais d'opérations d'open-market et de pension livrée avec comme objectif principal d'assurer la stabilité des prix. Aucun ciblage quantitatif de l'inflation n'est utilisé. Concrètement, les décisions de politique visent à infléchir les taux interbancaires via le taux de base et les réserves obligatoires. Les décisions de politique monétaire, à savoir essentiellement la modification du taux de base et du niveau des réserves obligatoires, sont prises lors de la réunion trimestrielle du comité de politique monétaire (CPM – le conseil d'administration

de Bank Al-Maghrib). Les conclusions des réunions du CPM sont publiées chaque trimestre.

### Le marché monétaire

Les composantes principales du marché monétaire marocain sont le marché de la pension livrée, le marché des billets de trésorerie et les certificats de dépôt. Les autres composantes sont le marché interbancaire non gagé et le marché des bons du Trésor.

Les indices de référence du marché interbancaire sont le taux interbancaire moyen pondéré (TIMP) et les taux des bons du Trésor à 90 et 180 jours.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

Les titres d'Etat comprennent les bons et les obligations du Trésor. Les bons du Trésor assortis d'échéances comprises entre 7 et 364 jours sont émis sur une base hebdomadaire, alors que les obligations du Trésor sont émises tous les quinze jours avec des échéances comprises entre 2 et 30 ans. Tous les titres sont dématérialisés.

Le détail des émissions des titres de la dette publique est présenté dans le tableau ci-après.

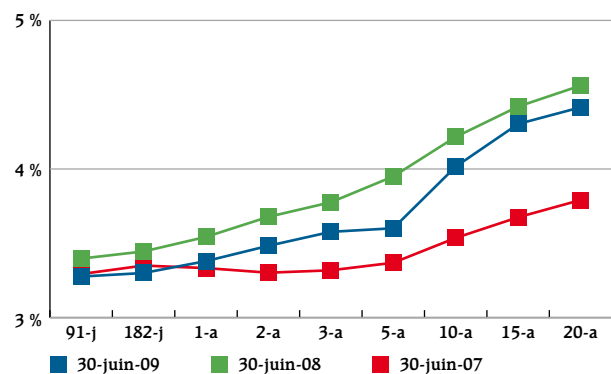
#### Détail des adjudications

	Bons du Trésor	Obligations du Trésor
Fréquence des adjud.	Hebdo., tous les mardis	Tous les 15 j.
Méthode d'adjud.	Hollandaise	Hollandaise
Cycle de règlement	T+6	T+6
Accès	Ouvert à tous les investisseurs	
Mt. min. soumissions	100 000 dirhams	
Investisseurs étrangers	Eligibles	

Au 31 juillet 2009, l'encours total des émissions de dette de l'Etat s'élevait à 252 milliards de MAD, dont plus de 53 % de titres à échéance inférieure à 5 ans, 21 % entre 5 et 10 ans et 24 % entre 10 et 20 ans. Les intérêts des emprunts d'Etat sont payables annuellement avec remboursement in fine du principal.

Le graphique ci-dessous décrit l'évolution de la courbe des taux sur emprunts d'Etat au cours des trois dernières années.

**Courbe des taux des emprunts d'Etat aux 30 juin 2007, 2008 et 2009**



Source : Bank Al-Maghrib

### Marché des titres privés

Emissions des titres privés avec des échéances comprises entre 7 jours et 30 ans.

Les certificats de dépôt (CD) des banques sont émis avec des échéances comprises entre 10 jours et 7 ans, alors que les billets de trésorerie sont émis avec des échéances d'un an au maximum. Il n'existe pas d'obligations municipales au Maroc.

## Les intermédiaires

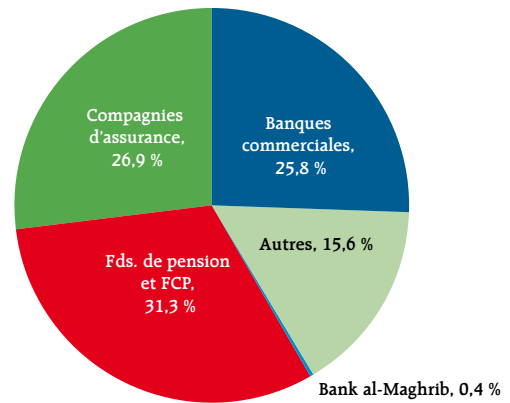
Tous les intermédiaires ont accès sans restriction au marché primaire des bons du Trésor.

Tous les investisseurs, y compris les investisseurs étrangers, ont un accès égal aux marchés primaire et secondaire de la dette par l'intermédiaire des opérateurs primaires sélectionnés par Bank Al-Maghrib. Ces opérateurs ont la responsabilité d'assurer la liquidité du marché en exécutant un nombre minimum de transactions chaque année pour le compte de leurs clients.

## Les investisseurs

Le marché marocain de la dette est très dynamique avec une base d'investisseurs diversifiée comprenant des compagnies d'assurance, des banques commerciales, Bank Al-Maghrib et des investisseurs étrangers entre autres. Au 31 juillet 2009, les principaux investisseurs étaient les compagnies d'assurance (33 %), les fonds communs de placement (25 %) et les banques commerciales (16 %). La participation des investisseurs étrangers est relativement limitée et l'intervention de Bank Al-Maghrib se limite au marché secondaire.

## Avoirs par catégories d'investisseurs au 30 juin 2009 (en %)



Source : Bank Al-Maghrib

## Marché primaire

Le Royaume du Maroc et les grandes entreprises (dont les institutions financières) procèdent régulièrement à des émissions de dette sur le marché local afin de satisfaire leurs besoins de financement à des prix concurrentiels.

## Marché secondaire

Le marché secondaire marocain est relativement liquide et fonctionne de manière efficace. Le volume des transactions a diminué de façon constante, passant de 100 milliards de MAD en 2004 à 74 milliards de MAD en 2008 et à 54 milliards de MAD durant le premier semestre 2009. Parallèlement, le chiffre d'affaires a reculé de plus de 20 % au cours de la même période. Les titres des secteurs public et privé sont négociés de gré à gré et cotés en MAD ou en pourcentage du principal.

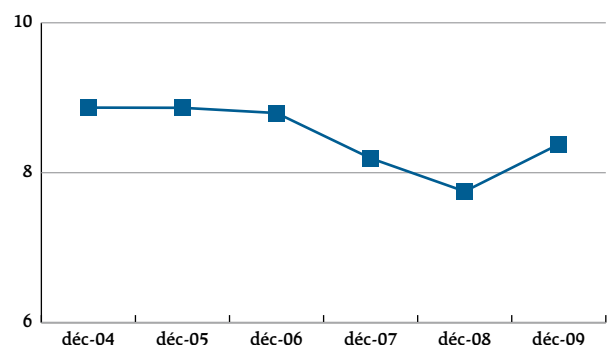
## ► Marché de change

Le dirham marocain (MAD) est indexé sur la valeur d'un panier de devises représentant les principaux partenaires commerciaux du pays. Ces devises sont l'euro et le dollar américain (USD), avec des pondérations de 80 % et 20 %, respectivement.

Bank Al-Maghrib intervient sur le marché afin de maintenir les taux à l'intérieur d'une fourchette de fluctuation de +/-0,3 % autour du taux cible fixé quotidiennement.

Le graphique suivant retrace l'évolution historique du MAD par rapport à l'USD.

## MAD par unité d'USD (au 31 déc.)



Source : Bank Al-Maghrib

## ► Marché des produits dérivés

Le marché marocain onshore des produits dérivés est composé essentiellement de contrats de change à terme, de contrats à terme de taux et de swaps de taux d'intérêt. Suite aux réformes de 2008 visant à libéraliser le compte courant, les contrats de change à terme et les contrats à terme de devises sont désormais accessibles aux banques commerciales et aux autres opérateurs financiers pour des échéances illimitées. Les contrats d'option sur devises sont néanmoins limités aux échéances inférieures à 12 mois. La taxe sur les opérations de change onshore s'élève à 0,1 %.

Afin de se couvrir contre le risque de taux d'intérêt, les emprunteurs résidents sont autorisés à recourir à des swaps de taux d'intérêt jusqu'à deux ans ainsi qu'à des contrats à terme de taux d'une maturité de six mois à partir de six mois (6x6 FRA).

Il existe un marché offshore peu développé limité aux contrats au comptant et à terme à concurrence de deux ans.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

Le cadre réglementaire du système financier marocain s'articule autour de deux composantes principales :

(i) Le « Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières » qui supervise la Bourse de Casablanca, tandis que l'« Association Professionnelle des Sociétés de Bourses » (APSB) élabore les règles et les procédures de transaction ; (ii) Bank Al-Maghrib, la banque centrale, qui supervise le secteur

bancaire et celui de l'assurance, en coordination avec le ministère des Finances qui approuve les agréments des banques commerciales.

### Fiscalité

Les intérêts font généralement l'objet d'une retenue à la source, tandis que les plus-values sont soumises à l'impôt sur les sociétés.

## ► Compensation et règlement

Créée en 1997, Maroclear est le dépositaire central des titres au Maroc. Le ministère des Finances et Bank Al-Maghrib, ses principaux actionnaires, détiennent une participation de 25 % et 20 % respectivement. Sa mission principale consiste à assurer la conservation des titres et la surveillance du système de livraison et de règlement. Les titres, identifiés au moyen d'un code ISIN, sont entièrement dématérialisés et réglés automatiquement à

l'aide du système de règlement-livraison. La compensation intervient en une seule fois en fin de séance.

Les conventions de calendrier sont déterminées par les échéances. La base 'Exact/360' est utilisée pour les échéances inférieures à un an et la base 'Exact/Exact' pour les échéances supérieures à un an. Le règlement des titres intervient à T+6.



## ► Coordonnées des régulateurs

### Bourse de Casablanca

Angle Avenue des Forces Armées Royales et Rue Arrachid Mohamed, Casablanca, Maroc Tél. : 212-22-45626/27

Fax : 212-22-452625

Courriel : [contact@casablanca-bourse.com](mailto:contact@casablanca-bourse.com)

Site Internet : [www.casablanca-bourse.com](http://www.casablanca-bourse.com)

### Banque centrale marocaine

277, Avenue Mohamed V, Rabat-Maroc

Tél. : 212-37-702626

Fax : 212-37-707838

Courriel : [gouverneur@bkam.gov.ma](mailto:gouverneur@bkam.gov.ma)

Site Internet : [www.bkam.ma](http://www.bkam.ma)

### Le conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

6, rue Jbel Moussa, Agdal Rabat

Tél. : 212-37-688900/01/02

Fax : 212-37-688946

Courriel : [earchid@cdvm.gov.ma](mailto:earchid@cdvm.gov.ma)

Site Internet : [www.cdvm.gov.ma](http://www.cdvm.gov.ma)

# Maurice



## 2009 en bref

Population (millions)	1,3
Croissance de la population (annuelle en %)	0,7
Langue officielle	Anglais / français
Devise	Roupie mauricienne (MUR)
PIB (en MdUSD courants)	9,5
Croissance du PIB (annuelle en %)	2,0
PIB par habitant (USD courants)	7 351,3
Dette totale (MdUSD)	0,9
Dette totale / PIB (en %)	9,8
IPC (% par an)	7,3
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	52,5
Réserves officielles brutes (en MdUSD)	1,8
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	3,8
MUR / 1 USD (fin d'année 2009)	30,3500

Source : BAD, Bloomberg

## MAURICE



## Notation souveraine au 24 mars 2010

À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Fitch	Pas de notation	Pas de notation
Moody's	Baa2	Baa2
S & P	Pas de notation	Pas de notation

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » La courbe des taux des emprunts d'État s'étend jusqu'à une maturité de 20 ans.
- » Les titres sont émis pour financer les dépenses du gouvernement. La Bank of Mauritius émet des bons pour assurer la régulation de la liquidité sur le marché monétaire.
- » Les adjudications de bons du Trésor sont annoncées deux jours avant l'émission ; le calendrier d'émission pour les emprunts d'État autres que les bons du Trésor est disponible sur les sites internet de la Bank of Mauritius et du Ministère des Finances, et il est également publié dans la presse locale.
- » Les défis du marché obligataire mauricien sont : la mise en place des émissions de référence, le développement du marché secondaire et les adjudications des obligations d'Etat en ligne.
- » Codes Reuters pour les données du marché :
  - BOMA, BOMP, BOMTBA, BOMTBC, BOMTBD, BOMTBE

## ► Politique et marché monétaires

Le principal objectif de la Bank of Mauritius (BOM), est d'assurer la stabilité des prix et de promouvoir un développement économique harmonieux et équilibré. Le Comité de politique monétaire de la Bank of Mauritius est chargé de formuler et de déterminer la politique monétaire qui doit être menée par la banque centrale. Selon le cadre de politique monétaire actuel, mis en place en décembre 2006, le principal taux de prise en pension est l'instrument qui sert à signaler les changements d'orientation de la politique monétaire. Le comité de politique monétaire se réunit sur une base trimestrielle, et à chaque fois que nécessaire en dehors des réunions régulières, pour décider du niveau du principal taux de prise en pension. En vue de sensibiliser les agents économiques et expliquer les décisions de politique monétaire, la banque a mis en place une stratégie de communication opportune et transparente.

Un couloir de taux d'intérêt a été fixé à +/- 125 points de base autour du taux principal de prise en pension afin d'assurer la cohérence des variations du taux d'intérêt interbancaire avec la politique de taux d'intérêt. En vue d'influencer la liquidité sur le marché monétaire, la BoM régule l'offre de monnaie centrale. En plus des opérations de mise en pension et de prise en pension de titres effectuées à 125 points de base en-dessous et au-dessus respectivement du taux principal de prise en pension, la Bank of Mauritius émet également des bons assortis de maturités à 28 et 56 jours pour gérer la liquidité sur le marché monétaire. Compte tenu de l'ancrage de la partie courte de la courbe des taux, la courbe des taux globale

a tendance à s'ajuster facilement aux changements de politique de taux d'intérêt.

La banque centrale propose une Special Deposits Facility aux banques à sa discrétion, à 100 points de base en-dessous du taux principal de prise en pension durant une période maximale de 21 jours. Une avance sur titre (Overnight Facility) à 150 points de base au-dessus du taux principal de prise en pension est également offerte, sous réserve du respect d'un quota d'emprunt. En tant que prêteur de dernier recours, la BoM propose aux banques une facilité permanente sécurisée (Standing Facility) sans aucun quota d'emprunt à 400 points de base au-dessus du taux principal de prise en pension.

L'objectif de stabilité des prix est précisé clairement dans la réglementation, qui prévoit que la BoM détermine, conjointement avec le Ministère des Finances et de l'Économie, « ... la fourchette acceptée au sein de laquelle doit se situer le taux d'inflation durant une période donnée de manière compatible avec l'objectif de stabilité des prix ». La mise en place d'une obligation légale est actuellement à l'étude. Le respect de cette obligation favorisera l'ancrage des prévisions d'inflation, et ses effets bénéfiques se diffuseront dans l'économie dans son ensemble.

Le détail des transactions interbancaires et repo sont publiés sur Reuters et dans le bulletin mensuel de la Bank of Mauritius.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

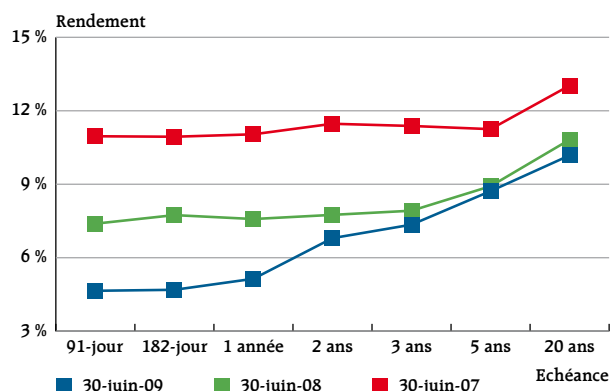
Les bons du Trésor sont assortis de maturités de 91, 182 et 364 jours. Les adjudications sont hebdomadaires et la convention de calcul standard est Act/365.

Les adjudications de titres du Trésor sont mensuelles, et ces titres sont assortis de maturités de 2, 3 et 4 ans. La maturité des obligations d'Etat est de 5 ans et celle des obligations à long terme est de 7, 13 et 20 ans. La fréquence des adjudications est tous les deux mois pour les obligations à 5 ans et de 2 à 3 fois par an pour les obligations à long terme.

Les emprunts d'État sont émis par la Bank of Mauritius pour le compte du gouvernement de Maurice uniquement pour le financement des dépenses du gouvernement. Le marché offre des obligations à taux fixe, des obligations indexées sur l'inflation et des obligations à coupon zéro. Le format dominant est le remboursement in fine.

La Bank of Mauritius émet des bons à 28 jours et 56 jours pour gérer la liquidité sur le marché monétaire.

### Courbe des taux des emprunts d'État aux 30 juin 2007, 2008 et 2009



Source : données de la Bank of Mauritius

### Marché des titres privés

Une série d'obligations de sociétés ont été cotées à la Bourse de valeurs de Maurice (SEM) et négociées sur la SEM et sur le marché de gré à gré de Maurice. Toutefois, un nombre limité de souches ont été émises. Cette rareté est due en partie au fait que le gouvernement a supprimé une partie des avantages fiscaux dont bénéficiaient les obligations de sociétés sur le paiement des intérêts. Par conséquent, au 31 décembre 2009, il n'y avait plus aucune obligation de société en circulation sur le marché.

### Les intermédiaires

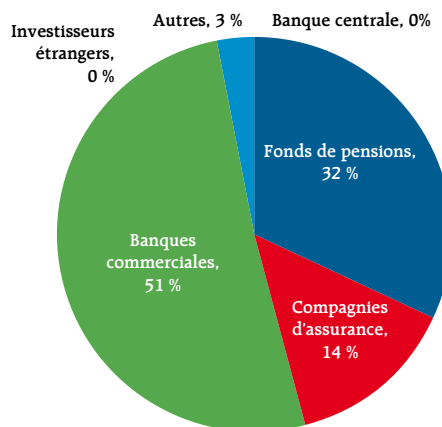
Onze sociétés de placement de titres négocient les titres émis par le Gouvernement de Maurice / et les bons émis par la Bank of Mauritius à la Bourse de valeurs de Maurice. Un système d'opérateurs primaires a été mis en place en mars 2002. À l'heure actuelle, douze banques ont le statut d'opérateurs primaires. Les opérateurs primaires et les autres établissements financiers participent à l'adjudication d'emprunts d'État sur le marché primaire.

Les non résidents peuvent intervenir sur le marché à travers les opérateurs primaires agréés ou des sociétés de placement de titres.

### Les investisseurs

La répartition des avoirs par catégorie d'investisseurs est la suivante :

#### Avoirs par catégories d'investisseurs au 30 juin 2009 (en %)



Source : données de la Bank of Mauritius

À l'heure actuelle, l'Île Maurice compte 18 banques de dépôts enregistrées et 13 établissements financiers non bancaires enregistrés. Le secteur bancaire est très développé et efficace, mais il est également marqué par un degré de concentration très élevé. De fait, les deux principales banques de l'Île Maurice, la Mauritius Commercial Bank et la State Bank of Mauritius, contrôlent environ 70 % de l'ensemble des actifs bancaires. L'actif total des banques commerciales au 30 juin 2009 s'élevait à 743 milliards MUR, en hausse de 1,9 % par rapport à l'année précédente. Le montant total des dépôts s'établissait à 547 milliards MUR, dont 351 milliards MUR en devises étrangères.

Maurice a mis en place un système de retraite équilibré et bien géré. En plus de plusieurs des composantes publiques, telles que la Basic Retirement Pension, le National Pensions Fund, le National Savings Fund, et le Civil Service Pension Scheme, le marché compte 1 000 régimes de retraites professionnels par capitalisation qui jouent un rôle de plus en plus important sur les marchés obligataires.

Le secteur de l'assurance est fortement concentré : les trois principaux groupes, SICOM (State Insurance Company of Mauritius, société publique), Swan/Anglo-Mauritius et BAI (British American Insurance), représentent à peu près les deux tiers de l'actif total du secteur. Le montant des investissements dans les actifs étrangers est limité à 25 % de l'actif total, sauf pour les compagnies d'assurance vie étrangères et d'assurance généraliste qui ne sont pas autorisées à investir à l'étranger.

Les avoirs en obligations d'État des investisseurs étrangers atteignaient 59 millions MUR au 30 juin 2009.

Les petits investisseurs ont accès au marché des emprunts d'Etat de quatre manières : adjudications sur le marché primaire ; la Bourse de valeurs ; le système des opérateurs primaires ; et de gré à gré auprès de la BOM.

### Marché primaire

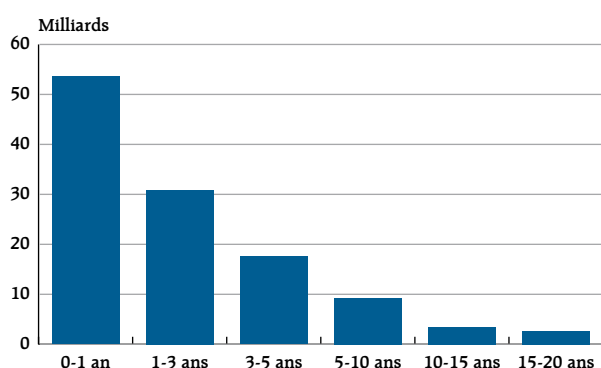
À l'heure actuelle, les emprunts d'Etat de Maurice sont disponibles au public sur le marché primaire. Les achats directs sont effectués à travers n'importe lequel des 12 opérateurs primaires régis par le Primary Dealer System de l'Île Maurice. Pour les particuliers et les établissements non financiers, les soumissions doivent être effectuées par l'intermédiaire des banques ou des courtiers en Bourse agréés offrant ces services. Le montant minimum des offres est de 100 000 MUR, pouvant être augmenté par tranches du même montant. Les obligations d'État sont souscrites par la BoM sur le marché primaire à des prix définis sur une base non compétitive.

### Marché secondaire

En plus de la Bourse de valeurs de Maurice et des marchés de gré à gré, la négociation sur le marché secondaire peut également être effectuée sur la Secondary Market Unit de la Bank of Mauritius. La BOM détient un portefeuille de bons du Trésor servant occasionnellement sur le marché secondaire pour permettre aux intervenants du marché d'ajuster leur liquidité entre deux adjudications hebdomadaires de bons du Trésor. La BoM met également un guichet à la disposition des particuliers sur le marché de gré à gré.

Les opérateurs primaires doivent assurer la cotation continue du prix dans les deux sens et le spread maximum a été fixé à 30 points de base. La partie la plus liquide de la courbe est la bande comprise entre 301 et 364 jours, mais aucun benchmark à long terme n'a encore été établi. La négociation sur le marché secondaire s'effectue aussi bien sur le marché que de gré à gré. Les prix de prénégo-ciation sont disponibles sur le site internet des banques agissant comme opérateurs primaires, tandis que le prix post-marché se trouve sur le site internet de la BoM, les écrans Reuters et dans les bulletins mensuels.

### Profil de maturité des titres en circulation au



**30 juin 2009**

Source : Banque centrale de Maurice.

## ► Marché des changes

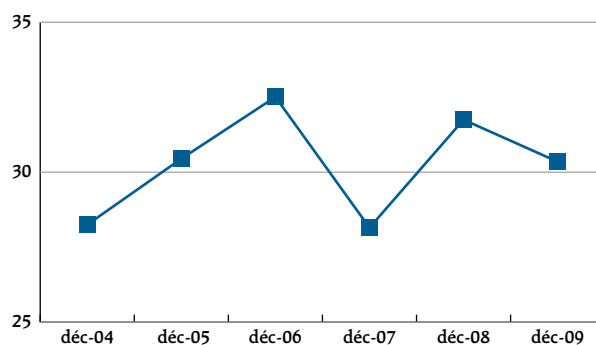
Maurice est régie par un régime de flottage administré. La roupie mauricienne est pleinement convertible. Les investisseurs résidents et non résidents ne sont soumis à aucune obligation déclarative, pour leurs transferts de fonds vers Maurice ou en dehors de l'île. Les interventions de la BoM sur le marché de change ne sont pas destinées à faire contre-poids aux forces du marché mais à lisser les accès de volatilité injustifiés. Le FMI a récemment proposé de reclassifier le régime de change de flottage administré à flottant.

Seuls les opérateurs pleinement agréés sont autorisés à négocier sur les marchés de change. En plus des 18 banques commerciales qui exercent des activités de change dans le cadre de leurs activités bancaires, le marché compte 5 cambistes agréés et 12 échangeurs de monnaie agréés. Le volume moyen journalier de transaction sur le marché est de 24 millions USD, le montant des transactions étant compris entre 200 000 USD et 500 000 USD. La parité la plus couramment négociée est le couple USD / MUR.

Le graphique ci-contre présente l'évolution historique du MUR par rapport à l'USD.

### MUR par unité d'USD (au 31 déc.)

Source : Bloomberg



## ► Marché des produits dérivés

Le marché propose des produits dérivés de taux et de change, mais les volumes sont limités. Les contrats de change à terme existent avec un degré de liquidité limité et des maturités allant jusqu'à 12 mois. Le Global Board Of Trade Ltd.

(GBOT), Bourse internationale multisupports de produits dérivés, offrira prochainement un panier des produits dérivés de matières premières et de devises à la négociation sur sa plate-forme.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

La Bank of Mauritius assure la régulation et la surveillance du secteur bancaire. La réglementation du marché boursier, le secteur des retraites et celui de l'assurance sont assurés par la Commission des services financiers.

### Fiscalité

Une retenue à la source de 15 % est prélevée sur le produit des investissements obligataires. Les non résidents sont soumis à l'impôt sur le revenu sur les intérêts perçus sur les titres mauriciens.

Maurice a signé des traités de double imposition avec des gouvernements étrangers et jusqu'à présent, l'île a conclu 33 conventions fiscales. Les produits d'intérêt sont déductibles à la source pour les investissements d'un montant supérieur à 2 milliards MUR. La législation fiscale est accessible sur le site internet de la Mauritius Revenue Authority (MRA) : [www.gov.mu](http://www.gov.mu). Aucun impôt sur les plus-values n'est imposé sur les marchés obligataires.

## ► Compensation et règlement

Le système de compensation et de règlement est géré par la Bank of Mauritius à travers le Mauritius Automated Clearing and Settlement System (MACSS). Sur le marché primaire, le règlement s'effectue à la valeur du jour même pour les bons du Trésor et sur une base T+2 pour les titres et les obligations du Trésor. Sur le marché secondaire, le règlement s'effectue normalement d'après un cycle T+1 mais il peut également s'effectuer le jour même. La plupart des titres sont dématérialisés, l'exécution s'effectuant

sur une base livraison contre espèces sur la base d'un règlement brut.

La fonction de conservation est assurée par la Bank of Mauritius pour le marché primaire et par les opérateurs primaires pour une partie du marché secondaire. L'enregistrement de l'ensemble des investisseurs apparaît dans le système de règlement-livraison et apparaît également comme sous-compte des agents de règlement.

## ► Coordonnées des régulateurs

### Bank of Mauritius

Bank of Mauritius Tower Royal Street  
Port Louis  
Maurice  
Tél. : +230-202 3800/3900  
Fax : +230-2089204  
Courriel : bomrd@bow.intnet.mu  
Site internet : <http://bom.intnet.mu>

### Bourse des valeurs de Maurice

4th Floor, One Cathedral Square Building, 16, Jules  
Koenig Street, Port Louis, Maurice  
Tél. : +230-2129541  
Fax : +230-2088409  
Courriel : stxbeni@intnet.mu  
Site internet : [www.semindex.com](http://www.semindex.com)

### Commission des services financiers

The Financial Services Commission  
4th Floor, Harbour Front Building, President John  
Kennedy Street, Port Louis, Maurice  
Tél. : +230-2107000  
Fax : +230-2087172  
Site internet : [www.gov.mu](http://www.gov.mu)

# Mauritanie



## 2009 en bref

Population (millions)	3,3
Croissance de la population (annuelle en %)	2,3
Langue officielle	Arabe
Devise	Ouguiya mauritanien (MRO)
PIB (en Md USD courants)	3,1
Croissance du PIB (annuelle en %)	1,8
PIB par habitant (USD courants)	952,2
Dette totale (Md USD)	1,9
Dette totale / PIB (en %)	61,7
IPC (% par an)	4,2
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	44,9
Réserves officielles brutes (en Md USD)	N/A
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	N/A
MRO / 1 USD (fin d'année 2009)	263,0

Source : BAD, Bloomberg



## Notation souveraine au 24 mars 2010

À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, Moody's ou de S&P		

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » La courbe des taux d'emprunts d'Etat s'étend jusqu'à une maturité de 50 semaines.
- » Le marché financier est dominé par les banques commerciales.
- » Les adjudications de bons du Trésor sont organisées sur une base hebdomadaire
- » Pas d'activité sur le marché secondaire



## ► Politique et marché monétaires

Créée en 1973, la banque centrale de Mauritanie (BCMa) est chargée de la politique monétaire de la République Islamique de Mauritanie. Sa mission principale est d'assurer la stabilité des prix. La BCMa veille à la stabilité du système financier mauritanien et accompagne la mise en œuvre de la politique économique définie par le gouvernement.

En janvier 2007, la BCMa s'est engagée dans un vaste processus de réforme visant à renforcer son indépendance, lui donnant plus d'autonomie dans la formulation et la mise en œuvre de la politique monétaire à travers la création du Comité de politique monétaire. Ce comité se réunit tous les mois pour examiner les évolutions monétaires et économiques et pour prendre les mesures nécessaires. Les discussions du comité sont réunies et publiées dans une newsletter périodique. Les principaux instruments de politique monétaire sont les opérations d'open market et les transactions de repo, et la fixation du niveau des réserves obligatoires des banques.

En 2008, la BCMa s'est donné pour objectif stratégique opérationnel la maîtrise de l'inflation. À cette fin, la banque a mis en place un plan stratégique visant à renforcer les infrastructures de collecte d'informations et à renforcer les capacités analytiques de l'institution, en vue de mieux définir l'objectif d'inflation et de surveiller l'évolution des prix. Le montant des avances au Trésor est strictement limité au seuil statutaire de 5 % du montant moyen des recettes fiscales au cours des trois dernières années.

Les principaux instruments négociés sur le marché monétaire mauritanien sont les bons du Trésor à court terme (BTC), les certificats de dépôt, les billets de trésorerie, les notes de banque centrale et les repos. Les taux de référence du marché interbancaire sont le taux de base de la banque centrale et les taux moyens pondérés des bons du Trésor (TMPBT). En 2009,<sup>1</sup> les TMPBT ont oscillé entre 8 % et 12 %, le déclin intervenant surtout au second semestre de l'année.

1 Source : site internet de la BCM

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

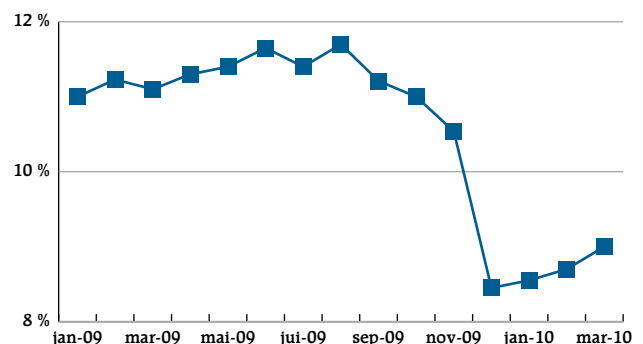
Les BTC sont émis à travers une adjudication hebdomadaire par le Trésor National en coordination avec la BCMa pour contribuer à la régulation de la masse monétaire sur le marché interbancaire et pour satisfaire les besoins en liquidité à court terme du gouvernement. Le Trésor peut également émettre des obligations du Trésor, appelées « Bons du Trésor Annuels » (BTA), et « Titres de Créances Négociables » (TCN) pour satisfaire les besoins en financement du gouvernement, ainsi que pour les besoins de la gestion de la dette.

Lors d'une adjudication hebdomadaire organisée le lundi, le gouvernement mauritanien émet des bons du Trésor assortis de maturités à 4, 13, 26 et 50 semaines. Une décote est offerte sur les BTC pour les multiples de 1 million MRO. En 2009, le montant des BTC émis par adjudication était compris entre 5 et 10 milliards MRO, avec une légère augmentation au quatrième trimestre de l'année. En sa qualité d'agent émetteur du gouvernement, le Trésor national peut également émettre des obligations du Trésor (BTA) assortis d'une maturité de plus d'un an.

La banque centrale de Mauritanie émet des bons assortis de maturités de moins d'un an afin de réguler la masse

monétaire interbancaire. Le graphique ci-après présente les fluctuations des TMPBT en 2009.

### Evolution des taux moyens pondérés des bons du Trésor en 2009



Source : BCM

### Marché des titres privés

Aucune émission de dette de sociétés n'a jamais eu lieu sur le marché mauritanien.

### Les intermédiaires

Les banques commerciales sont les principaux intermédiaires sur le marché de la dette mauritanien. Elles ont accès principalement au marché primaire pour leur compte propre ou pour celui de leurs clients.

### Les investisseurs

Le secteur bancaire est le principal investisseur en Mauritanie. De fait, les banques détenaient la majorité des avoirs de BTC en 2009. Les investisseurs étrangers ont accès au marché primaire ; toutefois, leur participation est très marginale à l'heure actuelle.

## ► Marché des changes

L'ouguiya mauritanien (MRO) est soumis à un régime de flottement administré. Depuis mai 2004, le MRO a oscillé entre 268,6 MRO et 250,6 MRO pour 1 USD.

La Mauritanie est gouvernée par un régime de libre échange. Dans la pratique, les transferts de capitaux sont gérés par les banques. Le secteur est libéralisé, et les banques n'ont donc pas besoin de l'autorisation de la BCM pour les transferts de fonds à l'étranger.

### Marché primaire

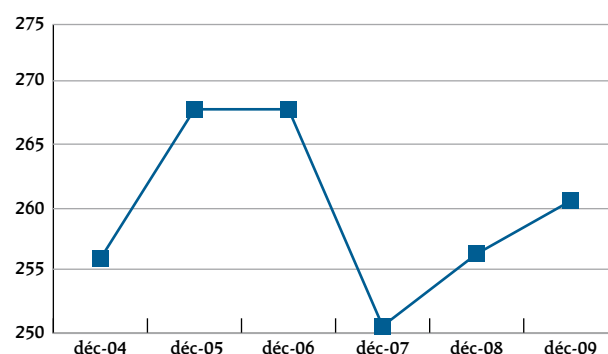
Les banques commerciales sont les principaux acteurs du marché primaire.

### Marché secondaire

Créé en 2007, le marché secondaire n'est guère actif.

Le graphique ci-contre présente l'évolution historique du MRO par rapport à l'USD.

MRO par unité d'USD (au 31 déc.)



Source : BCM et Bloomberg

## ► Marché des produits dérivés

La Mauritanie n'a pas de marché de produits dérivés.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

La BCM est le principal organe réglementaire du marché financier. Elle assure la supervision du secteur bancaire, qui compte 10 banques commerciales, 2 établissements financiers, 8 compagnies d'assurance et 80 instituts de microfinance, dont 51 Caisses Populaires locales d'Épargne et de Crédit (CAPEC).

### Fiscalité

Les investisseurs étrangers et locaux sont soumis au même traitement, conformément aux lois fiscales actuellement en vigueur. Les intérêts sur les bons du Trésor sont soumis à l'impôt sur le revenu et à l'impôt sur les sociétés.

## ► Compensation et règlement

La BCMA est la chambre de compensation et de règlement, ainsi que le dépositaire central de titres.

## ► Coordonnées du régulateur

### **Banque Centrale de Mauritanie**

B.P. 623 Nouakchott, Mauritanie

Tél. : +222-252206, 252888

Fax : +222-252759

Courriel : [info@bcm.mr](mailto:info@bcm.mr)

Site internet : [www.bcm.mr](http://www.bcm.mr)

# Mozambique



2009 en bref	
Population (millions)	22,9
Croissance annuelle de la population ( %)	2,3
Langue officielle	Portugais
Devise	Metical (MZN)
PIB (en Md USD courants)	13,7
Croissance du PIB (annuelle en %)	4,3
PIB par habitant (en USD courants)	600,2
Dette totale (en Md USD)	5,2
Dette totale/PIB (%)	37,9
IPC (% par an)	6,2
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	20,9
Réserves officielles brutes (en Md USD)	1,5
Réserves officielles brutes (en mois d'importation)	4,1
MZM/1 USD (fin d'année 2009)	30,2000

Source : BAD, Bloomberg

Notation souveraine au 24 mars 2010		
A long terme	Devise locale	Devises étrangères
Fitch	B+	B
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	B+	B+

Source : Bloomberg



## ► Synthèse

- » Le système financier du Mozambique a connu un développement spectaculaire ces dernières années.
- » Le marché obligataire, qui rassemble à la fois les obligations du Trésor et les obligations d'entreprise, commence à s'organiser.
- » Les émissions de titres d'Etat comprennent les bons du Trésor et les obligations du Trésor à plus long terme avec des échéances de 10 ans au maximum.
- » La base d'investisseurs est constituée pour l'essentiel par les banques commerciales.
- » Le marché secondaire reste à l'état embryonnaire et les titres se négocient à la Bourse des valeurs du Mozambique (BVM).
- » La courbe des taux de référence est calculée par la Banque centrale.

## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

La Banque centrale, Banco de Mozambique (BDM), a pour mission d'assurer la stabilité des prix. Les bons du Trésor servent à contrôler la liquidité et les ventes de devises sont utilisées pour maîtriser l'inflation importée.<sup>1</sup> Pour le moment, la Banque centrale n'émet pas de bons du Trésor.

1 Source : OCDE, Perspectives économiques en Afrique 2009 : Notes pays Volumes 1 et 2.

La BDM s'attache à maintenir les agrégats monétaires à un niveau constant mais envisage d'adopter une politique explicite de ciblage de l'inflation.

### Le marché monétaire

Le marché monétaire interbancaire est toujours à l'état embryonnaire et seules 6 des 14 banques ont recours au taux interbancaire offert à Maputo (MAIBOR).

## ► Marchés obligataires

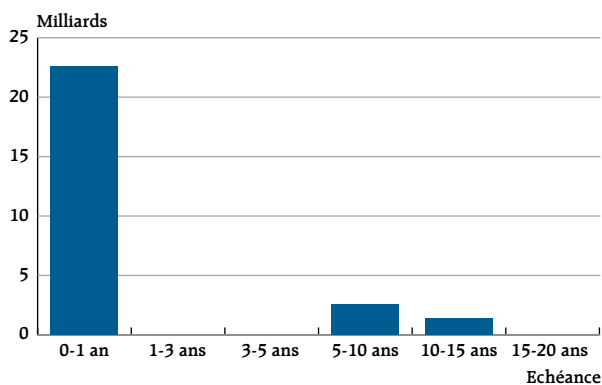
### Marché des titres d'Etat

Plusieurs bons du Trésor sont disponibles : à 91, 182 et 364 jours. Ces instruments sont placés essentiellement auprès des banques commerciales dans le cadre des opérations d'open-market menées par la Banque centrale. L'adjudication des bons du Trésor à 91 jours a connu une progression de 108 % en 2008 et ce type d'instrument représente 11,2 % de l'encours total des bons du Trésor. Les bons du Trésor à 364 jours ont représenté 56,4 % de l'encours total en 2008, contre 32,1 % pour les bons du Trésor à 182 jours.

Les obligations du Trésor existent depuis 1999. Entre 1999 et 2009, un total de 10 obligations du Trésor ont été émises par les autorités et cotées en bourse avec des échéances comprises entre 3 et 10 ans. Il existe également une obligation du Trésor perpétuelle. Le Trésor a également émis une obligation perpétuelle.

Le graphique ci-dessous illustre le calendrier de remboursement des titres émis par le gouvernement du Mozambique.

### Calendrier de remboursement des titres émis par le gouvernement mozambicain au 30 juin 2009 (en meticaïs)



Source : Banque du Mozambique

Le profil d'amortissement des obligations du Trésor et des obligations d'entreprise est différent. Le paiement des intérêts est variable.

### Marché des titres privés

Les entreprises qui émettent des obligations comme source de financement sont peu nombreuses et se limitent à quelques secteurs clés seulement : établissements financiers, compagnies d'assurance, opérateurs de télécommunication.

### Les intermédiaires

Les banques commerciales, dont la plupart sont à capitaux étrangers comme Standard Bank, Millennium Bim, BCI et Barclays font office d'opérateurs primaires.

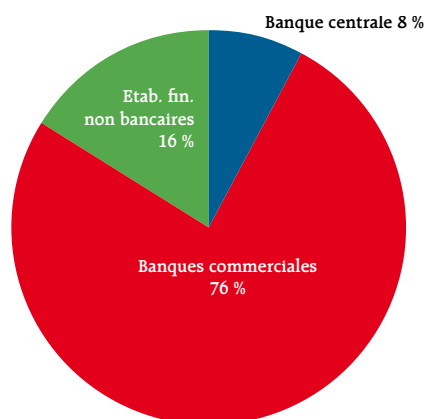
Les obligations du Trésor et les obligations d'entreprises se négocient sur le marché boursier. Il n'existe qu'une seule contrepartie au Mozambique, la « Banco Portugues de Investimento » (BPI Dealer). Tous les autres intermédiaires opérant dans le pays sont des banques commerciales.

### Les investisseurs

La base d'investisseurs est constituée essentiellement de banques commerciales. Début 2010, le pays comptait 14 banques.

Quelques compagnies d'assurance ainsi qu'un petit nombre de sociétés de gestion de portefeuilles sont actives sur le marché.

### Avoirs par catégories d'investisseurs au 30 juin 2009 (en %)



Source : Bourse du Mozambique (BVM, 2009)

## ► Marché des changes

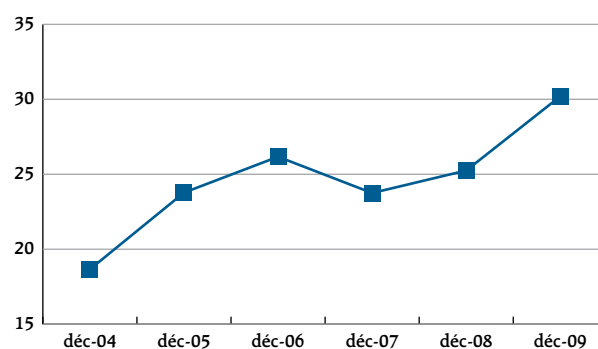
Le metical mozambicain (MZN) est une monnaie indépendante à flottement libre. L'accès au marché des changes a été libéralisé en 1996 suite au vote d'une nouvelle réglementation des changes.

Les comptes de réserves bloquées en devises sont autorisés pour l'ensemble des recettes en devises.

Il est nécessaire de respecter les procédures d'enregistrement et de rapatriement des investissements pour pouvoir rembourser des emprunts extérieurs et rapatrier les capitaux investis, bénéfices et dividendes d'une valeur supérieure à 5 000 USD.

Le graphique ci-dessous retrace l'évolution historique du metical par rapport à l'USD.

### MZN par unité d'USD (au 31 déc.)



Source : Bloomberg

## ► Produits dérivés

Il n'existe pas de marché des produits dérivés au Mozambique.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

Le gouvernement du Mozambique a élaboré en 1998 une réglementation du marché des valeurs mobilières. Un an plus tard, la bourse du Mozambique (BVM) a été créée et a commencé à fonctionner. La BVM est une institution publique placée sous la tutelle du ministère des Finances. La Banque centrale est l'entité chargée de la supervision et de la surveillance des marchés primaire et secondaire des valeurs mobilières de même que des opérateurs du marché.

### Fiscalité

Les produits financiers sont soumis aux taxes suivantes : impôt sur les plus-values des entreprises (32 %), retenue à la source sur les intérêts (20 %) et impôt sur les plus-values des particuliers (32 %).

L'imposition des instruments à taux fixe varie selon les conditions d'émission de chaque instrument.

## ► Compensation et règlement

La négociation, la compensation et le règlement sont réalisés par le biais d'un système électronique. Depuis 2000, un système de négociation en réseau à distance avec accès direct à la séance de négociation permet aux sociétés de bourse de négocier via Internet.

## ► Coordonnées des régulateurs

### Banco de Moçambique

Av. 25 de Setembro 1695, P.O. Box  
423, Maputo, Mozambique  
Tél. : +258-21-354600 ou +258-21-354700  
Fax : +258-21-323712  
Courriel : cdi@bancomoc.mz  
Courriel : Vasco.mepula@bancomoc.mz  
Site Internet : www.bancomoc.mz

### Bolsa de Valores de Moçambique

Avenida 25 de Setembro No. 1230,  
5º Andar, Bloco 5  
Maputo, Moçambique  
Courriel : jussub@bvm.co.mz  
Courriel : matsinhe@bvm.co.mz  
Courriel : rparuque@bvm.co.mz

# Namibie

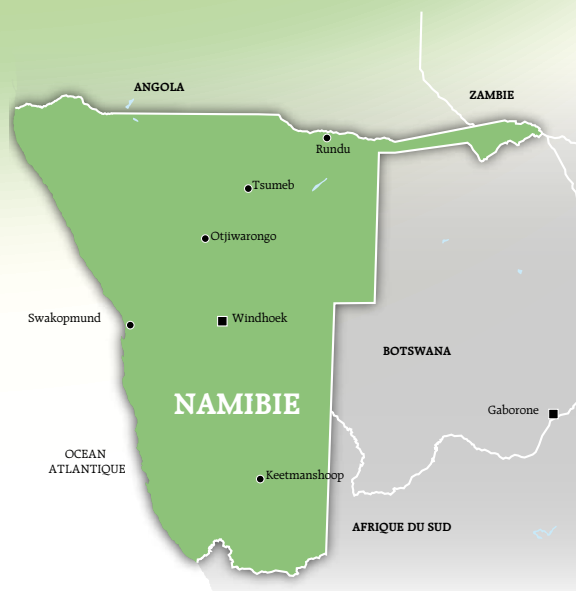


2009 en bref	
Population (millions)	2,2
Croissance de la population (annuelle en %)	1,9
Langue officielle	Anglais
Devise	Dollar namibien (NAD)
PIB (en Md USD courants)	8,2
Croissance du PIB (annuelle en %)	-1,4
PIB par habitant (en USD courants)	3 765,7
Dette totale (en Md USD)	2,2
Dette totale/PIB (%)	26,5
IPC (% par an)	9,0
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	43,1
Réserves officielles brutes (en Md USD)	1,5
Réserves officielles brutes (en mois d'importation)	5,1
NAD/1 USD (fin d'année 2009)	7,3980

Source : BAD, Bloomberg

Notation souveraine au 24 mars 2010		
A long terme	Devise locale	Devises étrangères
Fitch	BBB	BBB-
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	Pas de notation	Pas de notation

Source : Bloomberg



## ► Synthèse

- » Le secteur financier namibien est bien établi et étroitement lié à l'Afrique du Sud du fait de l'adhésion du pays à l'aire monétaire commune.
- » Une courbe des taux de référence peut être recréée à l'aide des obligations du Trésor venant à échéance entre 2012 et 2024.
- » Si les principaux émetteurs sont le gouvernement et les organismes parapublics, quelques banques commerciales ont également recours au marché.
- » Le marché obligataire compte un grand nombre d'investisseurs, dont des établissements bancaires, des compagnies d'assurance, des gestionnaires de fonds, des sociétés de bourse et des entreprises publiques.
- » Codes Reuters pour les données de marché, <BONNA1>, <BONNA2> et <BONNA 4>.



## ► Politique et marché monétaires

La politique monétaire de la Namibie s'appuie sur la parité fixe du dollar namibien avec le rand sud-africain.

La Banque centrale a pour mission principale d'assurer la stabilité des prix.

La Banque de Namibie recourt à divers instruments pour mettre en œuvre sa politique monétaire, dont les principaux sont le taux des prises en pension ainsi qu'un mécanisme de pension à 7 jours mis en place en 2008.

Depuis sa création, ce dispositif a progressivement remplacé les pensions livrées intra-journalières et les pensions livrées au jour le jour comme solution de financement privilégiée par les banques locales.

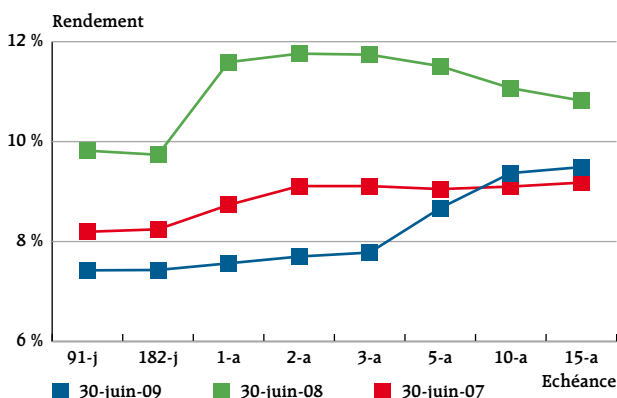
En outre, la Banque de Namibie émet des titres indexés sur le taux des bons du Trésor à 91 jours. Ces titres sont réservés exclusivement aux établissements bancaires.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

Les titres publics constituent une part importante (approximativement 67 %) du marché namibien des titres à long terme. Cette situation résulte en partie d'une décision ancienne du gouvernement de financer le déficit budgétaire sur le marché local dans le but de favoriser le développement d'un marché financier intérieur. Aucune des obligations du Trésor n'est remboursable par anticipation ni ne comporte une quelconque autre spécificité. Le graphique ci-après illustre la courbe des taux sur emprunts d'Etat au 30 juin 2007, 2008 et 2009.

**Courbe des taux des emprunts d'Etat aux 30 juin 2007, 2008 et 2009**

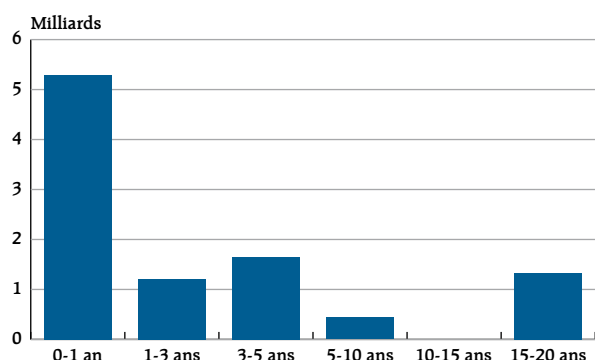


Source : Banque de Namibie

Les bons du Trésor sont émis avec une décote sur les échéances de 91, 182 et 365 jours. La République de Namibie émet des obligations appelées 'Internally Registered Stock' (IRS). Les premières obligations ont été émises en 1992 avec des échéances inférieures à six ans. Il existe à l'heure actuelle quatre emprunts d'Etat non échus, pour une valeur nominale totale de 5,4 milliards de NAD. Ces instruments arriveront à échéance en 2012, 2015, 2018 et 2024, ce dernier étant la plus longue échéance disponible du marché. Depuis 2006, le gouvernement alimente un fonds d'amortissement destiné au remboursement des obligations venant à échéance : l'« IRS Redemption Account ». Ce dispositif garantit que le principal sera disponible lorsqu'il deviendra exigible sans avoir à solliciter inutilement les ressources financières du gouvernement. Du point de vue des investisseurs, il s'agit d'un gage de confiance dans la capacité du pays à rembourser le principal. Les trois dernières obligations arrivées à échéance en 2007, 2008 et janvier 2010 ont été remboursées à l'aide des sommes logées dans ce fonds.

Compte tenu de la taille du marché obligataire local, des liens commerciaux étroits avec l'Afrique du Sud et de la faible liquidité du marché obligataire, les obligations namibiennes se négocient avec un écart par rapport au rendement des obligations de référence correspondantes en Afrique du Sud. Les bons et obligations du Trésor se négocient via un système de comptes courants de titres qui assure la conservation des droits de propriété sous forme électronique.

### Calendrier de remboursement des titres émis par le gouvernement de la Namibie au 30 juin 2009 (en NAD)



Source : Banque de Namibie

### Marché des titres privés

L'émission d'obligations par les organismes parapublics, les banques commerciales et les autres institutions a nettement augmenté depuis quelques années. L'encours total des obligations d'entreprise a progressé de 360 millions de NAD en 2004 à 2,7 milliards de NAD en décembre 2009. Les sept emprunts obligataires émis par des organismes parapublics ont représenté 58 % des émissions – privés, le solde (42 %) étant composé exclusivement d'obligations émises par trois banques commerciales.

### Les intermédiaires

La Banque centrale agit en qualité d'agent du gouvernement pour l'émission et le remboursement des obligations de la République de Namibie. Les organismes parapublics, les banques ou les entreprises sont autorisés à émettre des obligations directement.

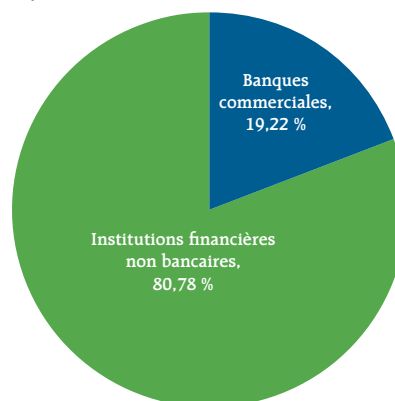
Toutes les obligations sont par ailleurs cotées à la bourse de Namibie (NSX). Les opérateurs intéressés peuvent acheter et/ou vendre des obligations en bourse par l'intermédiaire de sociétés de bourse agréées.

Depuis quelques années, le nombre des transactions a enregistré une progression soutenue sur le marché secondaire. Le taux de rotation des obligations d'Etat est passé de 11 % en 2004 à près de 21 % dans le courant de l'année 2009.

### Les investisseurs

La base d'investisseurs est constituée pour l'essentiel de gestionnaires d'actifs qui investissent pour le compte de fonds de pension, ainsi que l'illustre le graphique ci-après. Parmi les autres investisseurs institutionnels actifs sur le marché, figurent les compagnies d'assurance, les banques ainsi que certains grands organismes parapublics. La plupart de ces institutions sont à capitaux privés et étroitement liées à l'Afrique du Sud.

### Avoirs par catégories d'investisseurs au 30 juin 2009 (en %)



Source : Banque de Namibie

Le secteur bancaire est très dynamique et bien développé. Sur les quatre banques commerciales que compte le pays, trois sont détenues par des capitaux étrangers, tout au moins partiellement. Il existe par ailleurs quelques établissements bancaires spécialisés : Agribank (une banque agricole), Nampost Savings Bank et Development Bank of Namibia. Les actifs cumulés des banques commerciales s'élèvent approximativement à 6 milliards d'USD (juin 2009).

Le secteur namibien de l'assurance comprend plus de 15 compagnies d'assurance à long terme, un nombre similaire d'assureurs à court terme et une société de réassurance. Il existe près de 40 gestionnaires d'actifs et 10 sociétés de gestion de fonds commun de placement. Parmi les autres institutions financières non bancaires, figurent 135 fonds de pension, dont 10 fonds à compartiments.

Les mouvements de capitaux des non-résidents ne sont généralement soumis à aucune restriction.

## ► Marché des changes

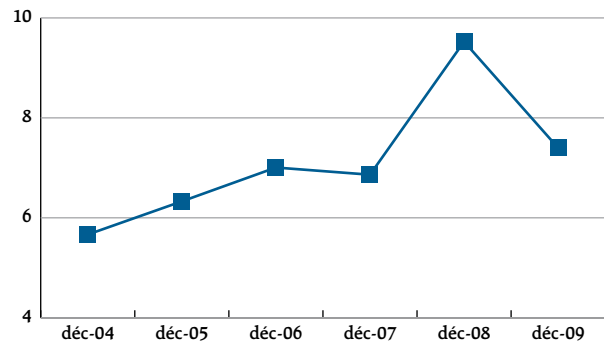
La Namibie appartient à l'aire monétaire commune regroupant l'Afrique du Sud, le Swaziland et le Lesotho. Etant donné que le dollar namibien (NAD) est arrimé à parité au rand sud-africain, la Namibie est soumise à la politique de change définie par la Banque centrale sud-africaine.

Le dollar namibien et le rand sud-africain ont tous deux cours légal dans le pays. La convertibilité du dollar namibien en rand sud-africain n'est toutefois possible que localement.

Les mouvements de capitaux des non-résidents ne sont généralement soumis à aucune restriction ; les capitaux, les bénéfices et les dividendes peuvent être rapatriés ; les restrictions en matière de change s'appliquent aux flux de capitaux des résidents.

Le graphique ci-après retrace l'évolution historique du NAD par rapport à l'USD.

**NAD par unité d'USD (au 31 déc.)**



Source : Bloomberg

## ► Marché des produits dérivés

Bien qu'il n'existe pas de marché des produits dérivés en Namibie, les opérateurs du marché sont autorisés à négocier des instruments dérivés de gré à gré sans restriction.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

La régulation est assurée par diverses institutions publiques. La Banque de Namibie (BON) est l'organe de réglementation du secteur bancaire. L'autorité de contrôle financier namibienne (NAMFISA) est responsable du secteur des fonds de pension, de l'assurance et des marchés financiers et assure aussi la régulation des émissions des obligations d'entreprise.

### Fiscalité

Les plus-values ne sont généralement pas imposables sauf s'il s'agit de plus-values réalisées à l'occasion d'une opération de négociation de titres. C'est au fisc qu'il revient de

déterminer si une plus-value doit ou non être assujettie à l'impôt.

Les intérêts des bons et des obligations du Trésor reçus par ou revenant à un particulier ou à une entreprise étrangère sont exemptés d'impôt.

Une retenue fiscale de 10 % est perçue sur les revenus d'intérêt au profit du Compte de Revenu de l'Etat (State Revenue Fund).

## ► Compensation et règlement

Les banques commerciales peuvent procéder aux règlements par l'intermédiaire du NISS (Namibia Inter Bank Settlements System) ou autoriser le débit de leurs comptes auprès de la Banque de Namibie. Pour les autres opérateurs, c'est-à-dire les entreprises et les particuliers, le règlement peut se faire au moyen de chèques de banque. Les chèques personnels et les chèques certifiés ou garantis par une banque ne sont pas acceptés. Tout montant supérieur à

5 millions de NAD payé par un particulier doit être réglé par le biais du NISS.

Les soumissionnaires retenus sont tenus de verser les fonds auprès de la Banque de Namibie au plus tard à 10 h 00 le jour ouvrable suivant l'annonce des résultats de l'adjudication.

## ► Coordonnées des régulateurs

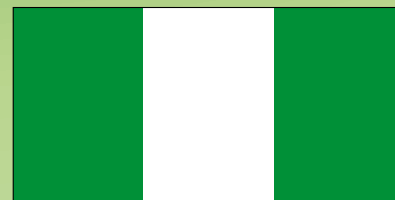
### Bank of Namibia

P.O. Box 2882  
Windhoek  
Namibie  
Tél. : +264-61-2835111  
Fax : +264-61-2835151  
Site Internet : [www.bon.com.na](http://www.bon.com.na)

### Namibia Stock Exchange

P.O.Box 2401  
Windhoek  
Namibie  
Tél. : +264-61-227647  
Fax : +264-61-248531  
Courriel : [info@nsx.com.na](mailto:info@nsx.com.na)  
Site Internet : [www.nsx.com.na](http://www.nsx.com.na)

# Nigeria



2009 en bref	
Population (millions)	154,7
Croissance de la population (annuelle en %)	2,3
Langue officielle	Anglais
Devise	Naira (NGN)
PIB (en Md USD courants)	173,4
Croissance du PIB (annuelle en %)	3,0
PIB par habitant (en USD courants)	1 120,7
Dette totale (en Md USD)	4,9
Dette totale/PIB (%)	2,8
IPC (% par an)	10,1
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	30,1
Réserves officielles brutes (en Md USD)	47,2
Réserves officielles brutes (en mois d'importation)	12,3
NGN/1 USD (fin d'année 2009)	149,50

Source : BAD, Bloomberg



Notation souveraine au 24 mars 2010		
A long terme	Devise locale	Devises étrangères
Fitch	BB	BB -
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	B+	B+

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » La courbe des taux d'emprunts d'Etat s'étend jusqu'à une maturité de 20 ans. Les benchmarks se situent à 91 et 182 jours pour les bons du Trésor et à 3, 10 et 20 ans pour les obligations du Trésor.
- » Le 'Debt Management Office' (DMO) publie un calendrier trimestriel des émissions.
- » Le marché secondaire est dominé par les banques et les maisons de réescompte et présente une liquidité élevée.
- » La Banque centrale du Nigeria (BCN) assure la conservation des bons du Trésor et le 'Central Securities and Clearing System' (CSCS) celle des obligations du Trésor. La Banque centrale est chargée du règlement qui intervient à T+1 pour les bons du Trésor et à T+2 pour les obligations du Trésor.
- » Le développement du marché interbancaire des pensions sur obligations et la diminution des coûts d'émission élevés qui frappent les obligations d'entreprise sont les deux tâches auxquelles les autorités se sont attelées ; les actions engagées dans ce sens sont déjà bien avancées.
- » Codes Bloomberg et Reuters pour les données de marché :
  - Bloomberg : BTMM NG, NGN Curncy, NIGB Corp, NGSEINDX Index.
  - Reuters : NGN/USD, NGNIBOR, NGNFIIX

## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

La mission de la politique monétaire est de développer un système financier conforme aux lois de marché afin de contribuer à une mobilisation performante de l'épargne financière et à une allocation efficiente des ressources. Pour y parvenir, la Banque centrale intervient sur le marché en ciblant les agrégats monétaires par le biais d'opérations d'open-market destinées à garantir la stabilité des prix et la stabilité monétaire à moyen terme. Parmi les autres instruments de politique monétaire figurent les réserves obligatoires, le guichet de l'escompte, les interventions sur le marché des changes et le contrôle du flux des dépôts/retraits du secteur public auprès des banques.

La Banque centrale a également pour mission de préserver la compétitivité extérieure du naira (NGN), de superviser le système financier, de jouer le rôle de prêteur en dernier ressort pour le secteur bancaire et de conseiller auprès du gouvernement.

Sur la période allant de juillet 2009 au 31 mars 2010, la Banque centrale du Nigeria (BCN) a ainsi infléchi les taux courts du marché monétaire (du taux au jour le jour au taux à 3 mois) en encadrant le taux directeur par un taux plancher et un taux plafond. Au cours de cette période, tous les dépôts interbancaires et les placements des fonds de pension ont été garantis par la BCN. Ces mesures ont été mises en œuvre afin de répondre à la nécessité d'accroître la liquidité interbancaire et de réduire les écarts sur le marché monétaire.

### Marché monétaire

Le NIBOR à 91 jours est le taux de référence du marché monétaire le plus fréquemment utilisé pour les émissions de dette d'échéance inférieure à 5 ans. En raison d'une certaine volatilité, certains émetteurs et investisseurs lui préfèrent les taux des bons du Trésor à 91 et 182 jours.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

Les bons du Trésor nationaux sont émis par la Banque centrale du Nigeria sous l'autorité du 'Debt Management Office' (DMO), avec des échéances de 91, 182, et 365 jours. Sur la partie courte de la courbe des taux, les bons du Trésor à 365 jours constituent l'essentiel des émissions. Les adjudications sont hebdomadaires sur la base d'un système à prix multiples. Le règlement intervient à T+1. Les certificats du Trésor sont comparables aux bons du Trésor à la différence qu'il s'agit d'instruments à moyen terme assortis d'échéances d'un et deux ans.

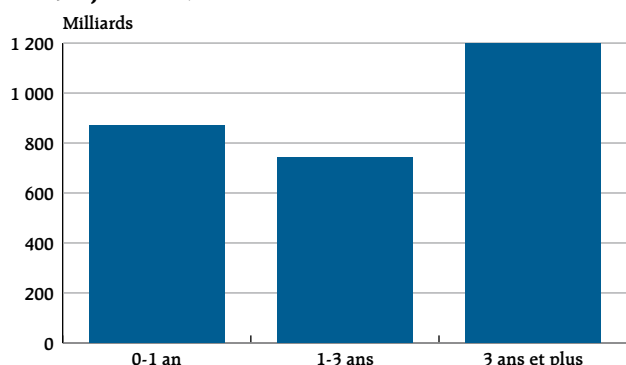
Les obligations du gouvernement fédéral du Nigeria (GFN) bénéficient des mêmes garanties d'émission que les bons et les certificats du Trésor et sont proposées à des échéances de 3, 5, 7, 10 et 20 ans. Tous ces instruments sont des instruments à taux fixe, émis conformément à un calendrier d'émission. Les adjudications ont généralement lieu une fois par mois et les titres sont attribués à un prix unique. Seuls les opérateurs primaires sont autorisés à participer aux adjudications primaires. Les investisseurs qui souhaitent obtenir des obligations par voie d'adjudication sont tenus de passer par l'intermédiaire d'un opérateur primaire.

Toutes les obligations d'Etat sont cotées à la bourse nigériane. Les obligations font l'objet d'un abondement à intervalles réguliers afin d'améliorer leur liquidité.

Le DMO publie à l'avance un calendrier trimestriel précisant les dates et les volumes par échéance et indiquant si les émissions feront ou non l'objet d'un abondement. Dernièrement, plusieurs échéances ont été proposées lors d'une même adjudication. L'enchère plancher pour les obligations d'Etat est fixée à 10 000 NGN (approximativement 67 USD) puis s'incrémente par multiples de 1 000 NGN. Au 30 juin 2009, l'encours total des obligations d'Etat s'élevait à 2,81 milliards de NGN (18,8 milliards d'USD).

Les volumes d'émission les plus élevés se concentrent sur la partie courte de la courbe (jusqu'à 1 an) ou sur les titres à long terme avec des échéances supérieures à 3 ans (voir graphique ci-dessous).

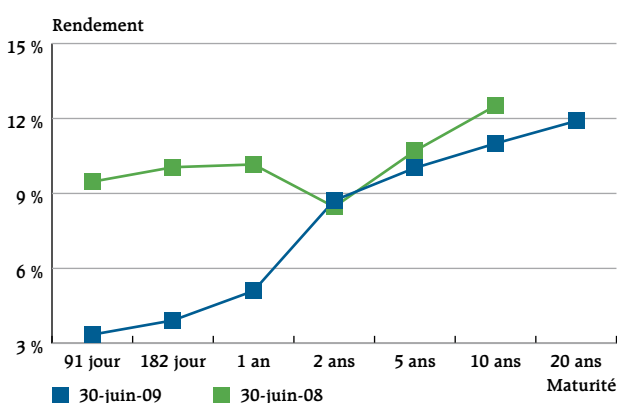
### Calendrier de remboursement des obligations GFN au 30 juin 2009



Source : Données fournies par la BCN – montants exprimés en naira nigériens

Le graphique ci-dessous représente la courbe des taux du gouvernement à la fin des mois de juin 2008 et 2009.

### Courbe des taux des emprunts d'État aux 30 juin 2008 et 2009



Source : Données de la CBN

Le tableau ci-dessous fournit des informations sur l'encours de dette par type d'instrument.

### Encours de la dette nationale du gvt. féd. du Nigeria au 31 décembre 2009

Instrument	Mts. en mds. de naira	Pourcentage
Obl. GFN	1 974,93	61 %
BTN	797,48	25 %
Obligations du Trésor	392,07	12 %
Titres de développement	0,52	0 %
Billets à ordre	63,03	2 %
Total	3 228,03	100 %

Source : Debt Management Office

Les obligations des Etats régionaux sont émises par les autorités des Etats pour financer des projets de développement. Dix des 36 Etats ont émis des obligations. Les émissions les plus récentes concernent les Etats de Kwara, Lagos, Imo, Niger et Kebbi.

Ces obligations sont généralement proposées avec des échéances supérieures à 1 an et rémunérées à un taux fixe supérieur à celui des obligations GFN d'échéances comparables. Elles sont garanties par le gouvernement fédéral du Nigeria et peuvent être utilisées comme garanties dans le cadre des opérations de prise en pension de la Banque centrale.

### Marché des titres privés

Historiquement, les entreprises manufacturières émettaient fréquemment des obligations. Depuis une dizaine d'années elles ont cependant délaissé le marché, privilégiant les banques et le marché des actions pour assurer leur financement.

Compte tenu des mauvaises performances du marché des actions l'année dernière, de nombreuses entreprises envisagent désormais de revenir sur le marché obligataire pour se financer. Le coût élevé des émissions obligataires constitue un obstacle majeur, de même que l'illiquidité du marché ou encore l'absence d'exonération fiscale dont bénéficient les obligations GFN.

Les coûts d'émission ont été revus à la baisse et les émissions d'obligations d'entreprise devraient se multiplier dans les prochaines années.

Les entreprises financent généralement leurs activités par le biais de lettres de change bancaires et de billets de trésorerie, mais ces instruments ne sont plus guère négociés à l'heure actuelle et il n'existe pas de marché liquide pour les certificats de dépôt négociables et les billets à ordre.

Les billets de trésorerie sont généralement émis avec des échéances comprises entre 30 et 180 jours et commercialisés avec ou sans garantie. Les billets de trésorerie sans garantie sont assortis d'un taux d'intérêt plus élevé à la charge de l'émetteur. La BCN a récemment décidé que l'échéance maximale des billets de trésorerie émis par les banques commerciales ne pourrait pas excéder 270 jours, renouvellement compris.

## Les intermédiaires

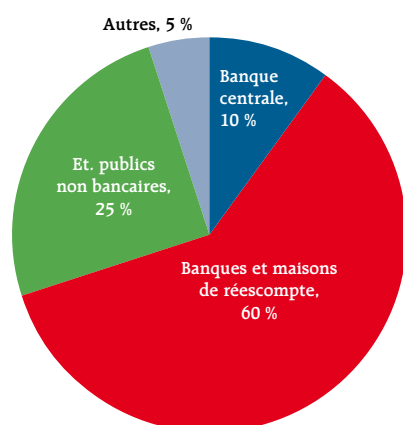
Le groupe des opérateurs primaires comprend 6 banques et 5 maisons de réescompte. Désignées par le DMO, celles-ci interviennent en qualité d'intermédiaires agréés sur le marché des obligations GFN. Elles ont la responsabilité, entre autres, de souscrire aux émissions primaires, de placer et de distribuer les obligations GFN et d'assurer la liquidité du marché secondaire des obligations GFN en offrant un double cours acheteur/vendeur quelles que soient les conditions de marché.

Les courtiers déposent généralement une demande d'autorisation de cotation d'obligations et reçoivent un agrément de la bourse nigériane. Ils participent également à la négociation des obligations.

## Les investisseurs

La détention des obligations GFN par catégories d'investisseurs au 30 juin 2009 se répartissait de la façon suivante :

### Avoirs par catégories d'investisseurs au 30 juin 2009 (en %)



Source : Banque centrale du Nigeria – 30 juin 2009

Le secteur bancaire se compose de 24 banques de dépôt, de 6 maisons de réescompte et de 5 institutions financières de développement. Ce secteur est le premier souscripteur d'obligations GFN et détenait 60 % de l'encours au 30 juin 2009.

Il existe 19 sociétés agréées spécialistes de la gestion des fonds de pension. 65 % des investissements des fonds de pension doivent être placés en titres du Trésor. Les fonds de pension sont autorisés à investir en obligations et dans tout autre titre du Trésor sans restriction. Jusqu'à 5 % des actifs des fonds de pension peuvent être investis en obligations/titres de créance admissibles émis par l'un des Etats de la fédération. Les investissements des fonds de pension en titres GFN sont en progression et s'élevaient à 162,1 milliards de NGN en novembre 2009 selon les estimations.

Le Nigeria a engagé une réforme du secteur de l'assurance dans le cadre de son programme de restructuration économique, déployé en plusieurs étapes entre 2004 et 2007. Les compagnies d'assurance sont autorisées à investir jusqu'à 100 % de leurs fonds en titres à revenu fixe.

Les étrangers sont généralement autorisés à investir sur les marchés obligataires mais sont limités aux obligations d'Etat avec des échéances égales ou supérieures à 1 an. Les détenteurs d'obligations à plus long terme ont néanmoins la possibilité d'investir dans des instruments d'échéances inférieures à 1 an comme les billets de trésorerie, les lettres de change bancaires et les certificats de dépôt négociables. Les investisseurs étrangers sont soumis à une période d'immobilisation sur leur premier investissement d'un an. En contrepartie des investissements étrangers qu'elles reçoivent, les banques émettent des certificats d'importation de capitaux (CIC) qui permettent le rapatriement des fonds et des revenus des placements.

Les investisseurs individuels peuvent souscrire aux obligations d'Etat par le biais de fonds communs de placement et des sous-comptes des opérateurs primaires. Les investisseurs disposent de comptes individuels auprès du dépositaire central. L'enchère plancher pour les adjudications non concurrentielles est fixée à 10 000 NGN et le prix est déterminé par l'offre et la demande d'obligations.

### Encours de la dette nationale par catégories de souscripteurs au 31 décembre 2009 en milliards de Naira

Instrument	Banque centrale	Banques et maisons d'escompti	Autres institutions financières / Public	Fond d'amortissement	Montant total
GFN Bond	0,00	1 274,48	700,45	00	1 974,93
Bons du Trésore	1,90	0,00	644,78	150,80	797,48
Obligations du Trésore	258,25	0,00	0,00	133,82	392,07
Development Stock	0,00	0,10	0,32	0,10	0,52
Billets d'ordre	63,03	0,00	0,00	0,00	63,03
Total	323,18	1 274,58	1 345,55	284,72	3 228,03
% of Total	10,01%	39,48%	41,68%	8,82%	100,00%

Source : Nigeria Debt Management Office



## Marché primaire

Au cours de la seule année 2009, le DMO a émis différentes séries d'obligations GFN avec des échéances allant jusqu'à 20 ans pour un montant évalué à 726,5 milliards de NGN. Le DMO soutient la liquidité du marché obligataire en procédant à un abondement permanent des obligations GFN.

## Marché secondaire

Historiquement, les obligations GFN se négocient de gré à gré, bien qu'elles soient cotées à la bourse nigériane, dans le but de faciliter les transactions sur le marché de détail.

Les opérateurs primaires contribuent à assurer une liquidité élevée au marché obligataire. La taille moyenne d'une opération est estimée à 150 millions de NGN. Sur le marché secondaire, le volume des transactions quotidien est évalué

aux alentours de 800 millions d'USD (925 millions d'USD pour les bons du Trésor nationaux)<sup>1</sup>. Sur l'ensemble de l'année 2009, le volume des transactions sur les obligations GFN négociées de gré à gré s'est élevé selon les estimations à 18,51 milliards de NGN<sup>2</sup>. Les obligations GFN, notamment celles assorties d'une échéance de 3 ans (56 %), 5 ans (40 %) et 7 ans, représentent toujours la plus grosse partie des transactions effectuées sur le marché secondaire.

Les titres dont la valeur totale à l'émission est inférieure à 75 milliards de NGN se négocient par tranches de 50 millions, tandis que ceux dont la valeur dépasse 75 milliards de NGN se négocient en tranches de 100 millions. La convention de calcul utilisée est exprimée en base Exact/Exact.

1 Standard Chartered Bank Report – Guide to Nigeria Domestic Bond Market

2 2009 NSE report

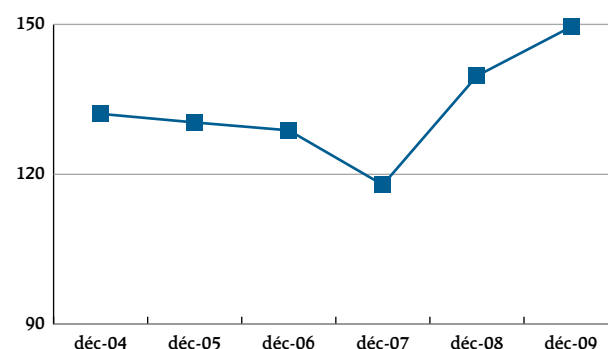
## ► Marché des changes

Le naira nigérian suit un régime de change flottant administré sans objectif prédéfini mais n'est pas entièrement convertible. Les autorités ont évoqué la possibilité d'une totale libéralisation.

Le marché s'articule autour de deux composantes : le marché des adjudications destiné aux bureaux de change autorisés par la BCN et le marché interbancaire. La BCN pratique un flottement administré du taux de change à travers un système d'enchères par lots à prix demandé bihebdomadaire destiné aux bureaux de change agréés. Le marché interbancaire est soumis aux lois de l'offre et de la demande. L'écart entre les deux marchés s'est considérablement rétréci au cours des années, car les taux interbancaires suivent généralement les taux des bureaux de change. Le volume des transactions quotidiennes est estimé à 100 millions d'USD avec des écarts de 100 pb.

Le graphique ci-après retrace l'évolution historique du NGN par rapport au dollar.

### NGN par unité d'USD (au 31 déc.)



Source : Bloomberg

## ► Marché des produits dérivés

Les contrats de change à terme sont autorisés et soumis à des échéances de trois ans au maximum, contre 180 jours seulement en 2006. Les intermédiaires agréés ont désormais la possibilité de prendre part à des opérations de swap entre eux ou avec des clients privés/distributeurs. Ces transactions – contrats à terme livrables ou swaps – ne peuvent avoir une échéance supérieure à trois ans.

Le marché des contrats de change à terme non livrables est sous-développé et très peu liquide. Les échéances disponibles vont jusqu'à 6 mois.

En 2006, la bourse des marchandises d'Abuja a été créée afin de favoriser la négociation des contrats à terme et des contrats d'option sur matières premières, mais ce marché n'est pas encore très dynamique.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

La commission des valeurs mobilières (CVM) est le régulateur suprême des marchés financiers et contrôle l'ensemble des opérateurs, des activités et des transactions sur les marchés financiers. La CVM assure plus particulièrement la régulation des marchés des obligations d'entreprise et des obligations sous-souveraines.

Le 'Debt Management Office' (DMO) est autorisé par statut à émettre des obligations GFN pour le compte du gouvernement fédéral. Le DMO assure par ailleurs la régulation du marché obligataire et des opérateurs primaires/teneurs de marché et a également pour mission de mettre en œuvre des réformes en vue de garantir une meilleure liquidité du marché des titres d'Etat.

La Banque centrale du Nigeria (BCN) est la maison d'émission et le conservateur des obligations GFN.

Toutes les agences de régulation du secteur financier au Nigeria dépendent du 'Financial Services Regulation Coordinating Committee' (FSRCC), qui assure la coordination des activités de supervision du secteur financier.

Les autres organismes de surveillance sont la 'National Pension Commission' (PenCom) et la 'National Insurance Commission' (NAICOM).

### Fiscalité

Les intérêts générés par les obligations d'Etat ne sont soumis à aucun prélèvement fiscal. Les investissements réalisés sur les marchés financiers ne supportent aucun impôt sur les plus-values.

Les bons du Trésor sont imposés comme produits financiers des entreprises au taux d'imposition des bénéfices.

Les intérêts des titres privés sont assujettis à une retenue d'impôt à la source de 10 % et le montant net est également imposé au titre des produits financiers des entreprises. Une proposition visant à exonérer les obligations sous-souveraines et les obligations d'entreprise a été soumise au gouvernement fédéral du Nigeria.

Les intérêts générés par les billets de trésorerie ne sont soumis à aucune retenue fiscale à la source.

Les taux d'imposition sont identiques pour les investisseurs résidents et non-résidents.

Le Nigeria a conclu des conventions fiscales internationales avec la République Tchèque, la France, les Pays-Bas, le Pakistan et le Royaume-Uni.

## ► Compensation et règlement

Le 'Central Securities Clearing System' (CSCS) assure la compensation du système de gestion dématérialisée de toutes les obligations négociées à la bourse nigériane et la livraison de toutes les obligations négociées sur le marché de gré à gré. Le 'Nigerian Interbank Settlement System' (NIBSS) contribue à simplifier le règlement. Le CSCS centralise chaque compte individuel séparément dans le registre électronique. Chaque investisseur individuel peut par conséquent disposer d'un compte auprès du CSCS ou d'un sous-compte dans un compte général. Le règlement des titres auprès du CSCS peut être effectué par crédit direct des comptes des obligataires.

Les obligations d'Etat sont dématérialisées et leur règlement intervient à T+2. Le 'Central Bank of Nigeria

Interbank Funds Transfer' (CIFT) permet d'interconnecter les différents systèmes de règlement au système de règlement brut en temps réel (RTGS) et ainsi d'optimiser le système de règlement-livraison. Le CIFT est également relié à Euroclear et Clearstream. La Banque centrale du Nigeria fait aussi office de banque de règlement dans le cadre des émissions d'obligations GFN et d'obligations sous-souveraines.

Les obligations GFN se négocient exclusivement sur la plateforme de transactions pour les produits à taux fixe de Reuters. Les obligations d'Etat et les obligations d'entreprise sont cependant négociées uniquement de gré à gré, sans accès à une quelconque plateforme électronique depuis la fin de l'année 2009.

## ► Coordonnées des régulateurs

### Central Bank of Nigeria

P.M.B. 0187, Garki Abuja, Nigeria Zaria Street,  
Garki, Abuja, Nigeria  
Tél. : +234-9-2342132-4/234332-6  
Fax. : +234-9-23435363  
Courriel : [info@cenbank.org](mailto:info@cenbank.org)  
Site Internet : [www.cenbank.org](http://www.cenbank.org)

### The Nigerian Stock Exchange

P.O. Box 2457, Lagos, Nigeria  
Stock Exchange House, 8th, 9th and 23rd Floor, 2/4  
Customs  
Street, Lagos, Nigeria  
Tél. : +234-1-2660287  
Fax : +234-1-2668724  
Courriel : [nse@nigerianstockexchange.com](mailto:nse@nigerianstockexchange.com)  
Site Internet : [www.nigerianstockexchange.com](http://www.nigerianstockexchange.com)

### Securities and Exchange Commission

P.M.B. 315 Garki-Abuja, Nigeria  
Tower 421, Constitution Avenue,  
Central Business District, Abuja, Nigeria  
Tél. : +234-9-2346272-3  
Fax : +234-9-2346276  
Courriel : [sec@secngr.org](mailto:sec@secngr.org)  
Site Internet : [www.secngr.org](http://www.secngr.org)

### Debt Management Office Nigeria

NDIC Building (1st Floor),  
Plot 447/448 Constitution Avenue,  
Central Business District,  
P.M.B. 532, Garki Abuja, Nigeria.  
Tél. : +234-9-672 5629  
Fax : +234-9-523 7396  
Courriel : [enquiries@dmo.gov.ng](mailto:enquiries@dmo.gov.ng)  
Site Internet : [www.dmo.gov.ng](http://www.dmo.gov.ng)

# République Démocratique du Congo



2009 en bref	
Population (millions)	66,0
Croissance de la population (annuelle en %)	2,7
Langue officielle	Français
Devise	Franc congolais (CDF)
PIB (en Md USD courants)	11,9
Croissance du PIB (annuelle en %)	2,7
PIB par habitant (USD)	179,6
Dette externe (Md USD)	13,8
Dette externe / PIB (en %)	116,6
IPC (% par an – fin de période)	24,3
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	42,4
Réserves officielles brutes (2008 - en Md USD)	1,1
Réserves officielles brutes (2008 - en mois d'importations)	2,0
CDF / 1 USD (fin d'année 2009)	907,1852

Source : BAD, BCC, Bloomberg

Notation souveraine au 24 mars 2010		
À long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, Moody's ou de S&P		

Source: Bloomberg

## ► Synthèse

- » La courbe des taux s'étend jusqu'à une maturité de 28 jours.
- » Adjudications hebdomadaires pour les bons du Trésor à 7 jours et mensuelles pour les bons du Trésor à 28 jours.
- » Les banques commerciales sont les principaux investisseurs.
- » Pas d'activité sur le marché secondaire.



## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

La banque centrale de la République Démocratique du Congo (RDC), la Banque Centrale du Congo (BCC), a été créée en 1960. Elle supervise le système financier et agit en qualité d'agent financier et fiscal du gouvernement, offrant des conseils sur les questions d'ordre économique et monétaire. Une des principales missions de la BCC est d'assurer la stabilité des prix.

La BCC formule et met en oeuvre la politique monétaire à travers des opérations d'open-market, la fixation du niveau des réserves obligatoires et le taux d'escompte pour les banques commerciales.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

La BCC émet des BTR assortis de maturités à 7 jours et 28 jours pour absorber les excès de liquidité sur le marché interbancaire. Les différentes maturités des BTR varient en fonction des besoins liés à la politique monétaire. Ces titres sont pleinement dématérialisés et vendus à travers les banques commerciales disposant de comptes courants et de comptes titres auprès de la BCC. Ils sont émis sur une base hebdomadaire, et sont librement négociables à travers le système bancaire. Les taux sont fixés par la BCC sur la base des taux d'inflation depuis le début de l'année plus une prime. La convention de calcul standard utilisée pour les BTR est Act/360.

#### Détail des adjudications

Billets de Trésorerie	
Fréquence des adjudications	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hebdomadaire pour les BTR 7 jours</li> <li>• Mensuel pour les BTR28 jours *</li> </ul>
Méthode d'adjudication	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Offres compétitives (OC) pour les banques ;</li> <li>• Offres non-compétitives (ONC) pour les particuliers</li> </ul>
Cycle de règlement	–
Accès	Banques et autres établissements financiers
Montant minimum des offres	1 000 000 CDF.
Investisseurs étrangers	Aucune restriction

(\*) selon les besoins liés à la politique monétaire

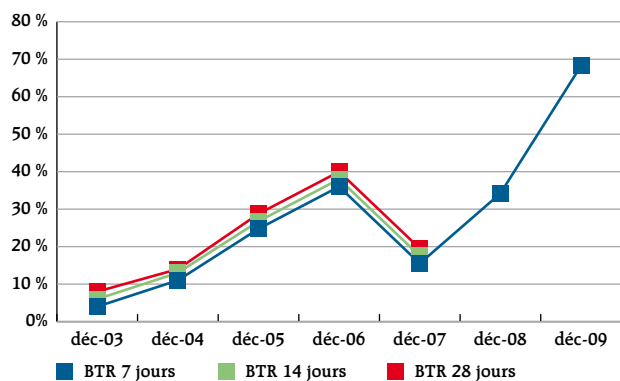
### Le marché monétaire

Le segment principal du marché monétaire de la RDC est celui des billets de Trésorerie (BTR) émis par la BCC dans le cadre d'adjudications hebdomadaires.

Le première composante de ce marché est la fenêtre d'escompte pour les prêts à court terme à travers laquelle les banques commerciales autorisées peuvent emprunter des fonds auprès de la BCC pendant une période de 7 jours au maximum. La seconde composante est la fenêtre de facilité permanente qui permet aux banques de dénouer leurs positions acheteuses quotidiennes en moins de 24 heures, sous réserve d'apporter les garanties appropriées auprès de la BCC.

Le graphique ci-après présente les variations du taux d'intérêt moyen pondéré sur les BTR entre 2003 et 2009.

#### Taux moyens pondérés des BTR 2003-2009



Source: BCC

### Marché des titres privés

Il n'existe pas de marché de la dette de sociétés en RDC. Les besoins en financement du secteur privé sont satisfaits directement par les prêts accordés par les banques commerciales.

### Les investisseurs

Les banques commerciales sont les principaux investisseurs car elles détiennent la majorité des avoirs de BTR.

### Marché primaire

L'accès au marché primaire est restreint aux banques commerciales détenant des comptes titres auprès de la BCC. Les investisseurs institutionnels et particuliers soumettent leurs offres à travers ces banques commerciales.

### Marché secondaire

Les banques commerciales peuvent acheter ou vendre les BTR sur le marché secondaire. Dans l'un et l'autre cas, elles sont obligées d'afficher le prix, à l'achat et à la vente, auquel elles sont disposées à effectuer ces transactions.

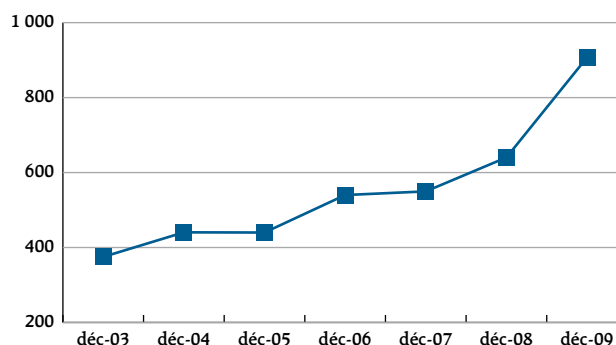
Au 31 décembre 2009, le stock de BTR en circulation s'élevait à 56,57 milliards CDF, en hausse de 20,6 % par rapport au 31 décembre 2008.

## ► Marché des changes

Le franc congolais (CDF) a été introduit en 1998. Le principal objectif de la politique de change de RDC est de réduire la volatilité de la devise à travers un système de taux de change administré. Le marché interbancaire des changes détermine la parité du marché.

Le graphique ci-après présente l'évolution historique du CDF par rapport à l'USD.

CDF par unité d'USD (au 31 déc.)



Source : Bloomberg

## ► Marché des produits dérivés

Il n'existe pas de marché des produits dérivés.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

La BCC assure la supervision du secteur bancaire, qui comporte 21 banques commerciales et plusieurs instituts de microfinance.

### Fiscalité

Les intérêts et les plus-values sont soumis à un taux d'imposition annuel de 20 %.

## ► Compensation et règlement

Toutes les banques détiennent un compte titres auprès de la banque centrale. Une session spéciale de compensation et de règlement est organisée tous les mercredis pour le

règlement des BTR vendus par les banques et pour l'émission de nouveaux BTR achetés par celles-ci

## ► Coordonnées du régulateur

### Banque Centrale du Congo

B.P. 2697, Kinshasa,

République Démocratique du Congo

Autre adresse : Boulevard du Colonel Tshashi

563, Kinshasa, République Démocratique du Congo

Tél. : +243-122-0704

Fax : +243-880-5152

Courriel : [cabgouv@bcc.cd](mailto:cabgouv@bcc.cd)

Site internet : [www.bcc.cd](http://www.bcc.cd)

# Rwanda



2009 en bref	
Population (millions)	10
Croissance de la population (annuelle en %)	2,8
Langues officielles	Kinyarwanda / Français / Anglais
Devise	Franc rwandais (RWF)
PIB (en Md USD courants)	4,3
Croissance du PIB (annuelle en %)	4,7
PIB par habitant (en USD courants)	426,9
Dette totale (Md USD)	0,8
Dette totale/PIB (%)	19,6
IPC (% par an)	8,5
Export. de biens et de services (en % du PIB)	8,1
Réserves officielles brutes (en Md USD)	0,6
Réserves officielles brutes (en mois d'importation)	5,0
RWF/1 USD (fin d'année 2009)	571,24

Source : BAD, Bloomberg



Notation souveraine au 24 mars 2010		
A long terme	Devise locale	Devises étrangères
Fitch	B-	B-
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	Pas de notation	Pas de notation

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » Le Rwanda a récemment commencé à mettre en place le cadre réglementaire indispensable pour garantir la stabilité et le bon fonctionnement des marchés des capitaux.
- » La création du marché obligataire rwandais est très récente. La plupart des emprunts obligataires actuels sont soutenus par le gouvernement et assortis d'échéances relativement courtes, ne dépassant pas trois ans.
- » Outre les outils de gestion de la liquidité, comme les bons du Trésor, et en vue de développer une courbe des taux de référence, la Banque centrale a récemment commencé à émettre des titres à plus long terme.
- » A l'instar de nombreux autres pays africains, la base d'investisseurs est constituée pour l'essentiel par les banques commerciales.
- » Les informations relatives aux taux d'intérêt sont disponibles sur le site Internet de la Banque centrale.



## ► Politique et marché monétaires

La mission principale de la Banque nationale du Rwanda est d'assurer la stabilité des prix, principalement par le biais d'un strict contrôle de la masse monétaire disponible. Bien qu'aucune procédure de révision n'ait officiellement été engagée, la Banque envisage d'adopter une politique explicite de ciblage de l'inflation.

La Banque centrale contrôle la liquidité du secteur bancaire par des opérations au jour le jour, des opérations sur sept jours, par des opérations de rachat et en émettant des bons du Trésor.<sup>1</sup>

Toutes les décisions de politique monétaire sont prises par un Comité de politique monétaire qui se réunit à intervalles irréguliers. Des mesures sont arrêtées si nécessaire et communiquées ultérieurement.

La Banque centrale publie un rapport de politique monétaire semestriel à des fins d'information.

1 Perspectives économiques africaines, Rwanda

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

Il existe sur le marché deux catégories de bons du Trésor : les bons utilisés à des fins de gestion de la liquidité et les bons destinés au financement du déficit budgétaire. Dans les deux cas, la Banque centrale agit en qualité d'agent émetteur et les échéances s'échelonnent de 13 à 26 et 52 semaines. La convention de calendrier utilisée est 'Exact/364'.

Les bons du Trésor font l'objet d'une procédure d'adjudication hebdomadaire conduite par la Banque centrale. La taille minimum d'une transaction pour les bons et les obligations du Trésor est de 50 millions de francs rwandais (RWF) dans le cas des enchères concurrentielles et de 100 millions de RWF s'il s'agit d'une enchère non concurrentielle. Toutes les souscriptions sont libellées en devise locale.

En 2008, en vue de prolonger la courbe des taux des emprunts d'Etat et d'encourager le développement des marchés financiers dans le pays, le gouvernement a pris la décision d'émettre des obligations du Trésor à plus long terme, avec des échéances de deux et trois ans. Ces instruments sont assortis d'un coupon à taux fixe et font l'objet d'un remboursement *in fine*. Les recettes tirées de la vente des obligations d'Etat ont été affectées au financement du déficit budgétaire.

Outre le renouvellement de l'un des deux emprunts obligataires à 2 ans, le gouvernement envisage d'émettre des obligations à 3 et 5 ans en 2010.

### Les intermédiaires

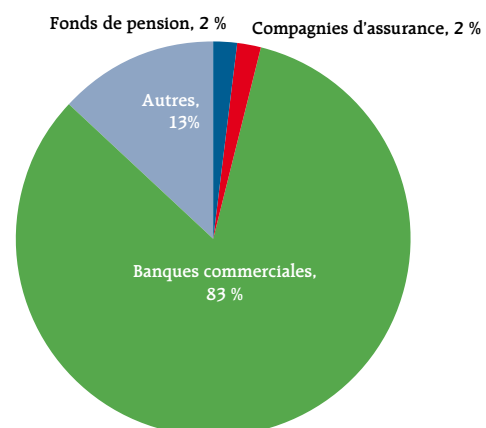
La Banque nationale du Rwanda est l'agent émetteur pour le compte du gouvernement. Il n'existe à l'heure actuelle aucun autre opérateur primaire.

### Les investisseurs

Le marché primaire est accessible à tous les investisseurs, y compris les résidents et les non-résidents, pour autant qu'ils soient titulaires d'un compte bancaire domicilié dans le pays.

La base d'investisseurs est constituée en majeure partie par les banques commerciales, ainsi que l'illustre le graphique ci-après.

### Avoirs par catégories d'investisseurs au 30 juin 2009 (en %)



Source : Banque nationale du Rwanda

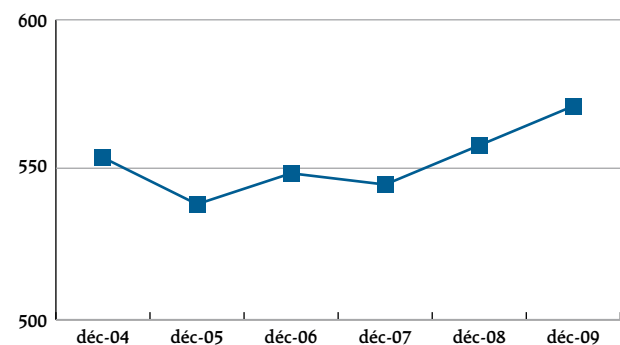
## ► Marché des changes

Le franc rwandais (RWF) suit un régime de change administré. La Banque nationale du Rwanda est chargée de la supervision et de la coordination du marché des changes. La Banque centrale est également responsable de la désignation des banques et des courtiers en devises agréés.

Il n'existe aucun contrôle des changes sur les plus-values ou les revenus générés par les investissements étrangers.

Le graphique ci-après illustre l'évolution historique du franc rwandais par rapport à l'USD.

RWF par unité d'USD (au 31 déc.)



Source: Bloomberg

## ► Marché des produits dérivés

Il n'existe à l'heure actuelle aucun marché des produits dérivés au Rwanda mais les autorités envisagent d'en créer un à l'avenir.

Le marché des changes à terme a été autorisé mais n'est toujours pas opérationnel.

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

La Banque nationale du Rwanda assure la régulation des marchés obligataire et monétaire.

Les marchés des capitaux sont placés sous la supervision du Conseil consultatif pour les marchés des capitaux (CCMC), dont la mission est de veiller à l'organisation des marchés des capitaux du pays.

Dans le cadre de son mandat statutaire, la Banque nationale du Rwanda assure la régulation et la supervision

des activités bancaires. Depuis 2007, la Banque centrale a également pour mission de superviser et de réglementer les activités des institutions financières non bancaires comme les fonds de pension et les compagnies d'assurance.

### Fiscalité

Les intérêts des titres, les dividendes et les plus-values font l'objet d'une imposition à hauteur de 15 %. Une politique d'incitation fiscale sur les marchés financiers sera bientôt soumise au législateur. Ces incitations sont censées accroître le niveau de l'épargne à long terme.

## ► Compensation et règlement

La Banque centrale est chargée des opérations de compensation et de règlement. Le processus de livraison se fait toujours manuellement. Le jour suivant la transaction,

la division des marchés financiers de la Banque centrale procède à la livraison des titres au profit des comptes bénéficiaires.

## ► Coordonnées des régulateurs

### Banque nationale du Rwanda

B.P 531

Av. Paul VI – KIYOVU – KIGALI – RWANDA

Tél. : ( +250)59142200/574282/501569

Fax : ( +250)572551/577391/572961/576197

Courriel : [info@bnr.rw](mailto:info@bnr.rw)

Site Internet : [www.bnr.rw](http://www.bnr.rw)

### Conseil consultatif des marchés des capitaux

Ecobank Building

5e étage, Avenue de la Paix

P.O. Box 6136 – KIGALI – RWANDA

Tél. : (+250) 252 500 335

Site Internet : [www.cmac.org.rw](http://www.cmac.org.rw)

# Sao Tomé e Príncipe



2009 en bref	
Population (millions)	0,17
Croissance de la population (annuelle en %)	1,6
Langue officielle	Portugais
Devise	Dobra (STD)
PIB (en Md USD courants)	0,2
Croissance du PIB (annuelle en %)	4,
PIB par habitant (en USD courants)	1 158,3
Dette totale (Md USD)	0,08
Dette totale/PIB (%)	40,4
IPC (% par an)	17,2
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	9,7
Réserves officielles brutes (en Md USD)	N/D
Réserves officielles brutes (en mois d'importation)	N/D
STD/1 USD (fin d'année 2009)	16 814,49

Source : BAD, Bloomberg

## SAO TOME E PRINCE



### Notation souveraine au 24 mars 2010

long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation par Fitch, Moody's ou S&P		

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » Le secteur financier de Sao Tomé-et-Príncipe est de taille très modeste et compte un petit nombre d'institutions financières.
- » Le secteur connaît une croissance soutenue depuis 2002 : le nombre de banques en activité est ainsi passé d'une en 2002 à neuf en 2008.
- » La Banque centrale s'efforce de réformer activement le secteur bancaire en introduisant des règles plus contraignantes en matière d'adéquation des fonds propres et de gestion des crédits.
- » Il n'existe à l'heure actuelle aucun marché obligataire dans le pays.

## ► Politique et marché monétaires

La Banque centrale, 'Banco Central de Sao Tome e Principe' (BCSTP), est responsable de la mise en œuvre de la politique monétaire en ligne avec son objectif de ciblage de l'inflation.

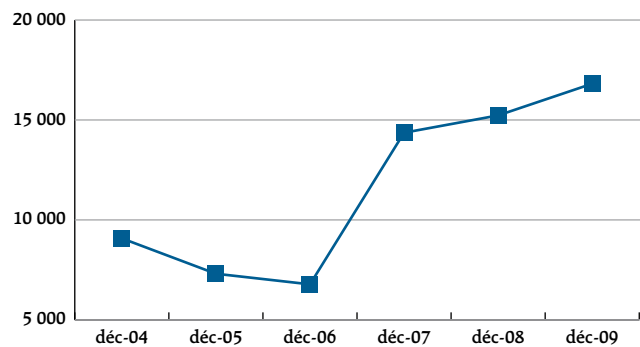
La BCSTP recourt à des ventes aux enchères de devises afin de contrôler l'inflation et d'empêcher toute accumulation excessive de liquidité.

## ► Marché des changes

La Banque centrale est chargée d'administrer le taux de change du dobra (STD). Le taux de change est déterminé par le marché par le biais de ventes aux enchères. Le gouvernement envisage la possibilité d'arrimer la monnaie à l'euro, à l'instar de l'escudo cap-verdien. Le rattachement du dobra à l'euro sera protégé par une ligne de crédit confirmée mise à disposition par le Portugal.

Le graphique ci-après retrace l'évolution historique du dobra par rapport à l'USD.

STD par unité d'USD (au 31 déc.)



Source : Bloomberg

## ► Réglementation

La Banque centrale est l'autorité de tutelle de l'ensemble des institutions financières, à savoir les banques com-

merciales, les sociétés de gestion d'actifs, les courtiers en devises et les compagnies d'assurance.

## ► Coordonnées du régulateur

### Banco Central de Sao Tome & Principe

CP n° 13

Praça da Independencia

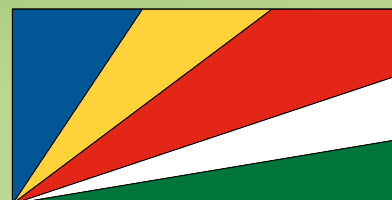
Sao Tome e Principe

Tél. : 00239-243700

Fax : 00239-222777

Courriel : bcstp@bcstp.st

# Seychelles



2009 en bref	
Population (millions)	0,08
Croissance de la population (annuelle en %)	0,5
Langues officielles	Anglais/Français/ Créole
Devise	Roupie seychelloise (SCR)
PIB (en Md USD courants)	0,5
Croissance du PIB (annuelle en %)	-10,2
PIB par habitant (en USD courants)	6 268,0
Dette totale (en Md USD)	0,8
Dette totale/PIB (%)	147,6
IPC (% par an)	27,5
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	133,3
Réserves officielles brutes (en Md USD)	0,09
Réserves officielles brutes (en mois d'importation)	1,1
SCR/1 USD	11,1730

Source : BAD, Bloomberg



Notation souveraine au 24 mars 2010		
A long terme	Devise locale	Devises étrangères
Fitch	B	B-
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	Pas de notation	Pas de notation

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » La courbe des taux des emprunts d'Etat s'étend jusqu'à une maturité de 6 ans, bien que le gouvernement ait déjà émis une obligation de 10 ans.
- » Le calendrier des adjudications des bons du Trésor est annoncé par le ministère des Finances deux mois à l'avance. L'émission des bons du Trésor et la publication du calendrier des adjudications sont pour l'heure suspendus.
- » Le nombre des transactions effectuées sur le marché secondaire est très faible.
- » Une diversification de la base d'investisseurs, composée pour l'essentiel d'institutions bancaires, s'avère nécessaire.
- » La Banque centrale des Seychelles assure la conservation des obligations du Trésor. Le règlement intervient à T+3.

## ► Politique et marché monétaires

Depuis novembre 2008, le contrôle de la monnaie primaire a remplacé le contrôle du taux de change comme objectif opérationnel de la politique monétaire. La monnaie primaire est constituée de la monnaie en circulation et des dépôts des banques commerciales auprès de la Banque centrale. Des objectifs sont fixés sur une base trimestrielle de façon à assurer une croissance monétaire constante. Le contrôle de la monnaie primaire s'effectue par le biais des réserves obligatoires, des facilités de prêts (facilités de crédit per-

manentes et provisoires) et des opérations d'open-market. Le taux d'adjudication des dépôts ou Deposit Auction Arrangement (DAA) est l'instrument du marché monétaire le plus couramment utilisé. Il s'agit d'un taux de marché auquel les banques commerciales prêtent leurs excédents de liquidités à la Banque centrale. Il est fixé en fonction des adjudications à prix multiples organisées chaque semaine. Cette facilité est assortie d'échéances de 7, 14 et 28 jours.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

Les bons du Trésor du gouvernement des Seychelles sont émis avec des échéances de 91 jours, 182 jours et 1 an. Les adjudications ont lieu chaque vendredi sur toutes les échéances. Tous les investisseurs peuvent avoir accès aux bons du Trésor après enregistrement auprès du dépositaire central. Le règlement intervient à T+3. L'enchère plancher est fixée à 5 000 SCR puis s'incrémente par multiples de 5 000 SCR. Fin février 2010, les encours étaient les suivants :

#### Bons du Trésor

Echéance	Encours (SCR)	Proportion de l'encours total de bons du Trésor
91 jours	290 000 000	18 %
182 jours	568 750 000	35 %
365 jours	779 300 000	48 %

Les adjudications des obligations d'Etat ont été suspendues. Les titres non échus ont des échéances de 1, 2 et 6 ans. Tous les investisseurs, étrangers ou nationaux, peuvent généralement participer aux adjudications des obligations du Trésor, pour autant qu'ils possèdent un compte auprès du dépositaire central. Le règlement intervient à T+3. Les encours à fin février 2010 sont indiqués dans le tableau ci-après.

#### Obligations d'Etat

Date d'échéance	Taux d'intérêt	Encours (SCR)	Proportion de l'encours total d'obligations
10 décembre 2010	7 %	183 000 000	22 %
24 septembre 2011	6 %	86 800 000	11 %
22 novembre 2011	8,25 %	150 000 000	18 %
2 octobre 2012	10 %	100 000 000	12 %
4 juin 2016	8 %	293 550 000	36 %

### Emprunts d'Etat

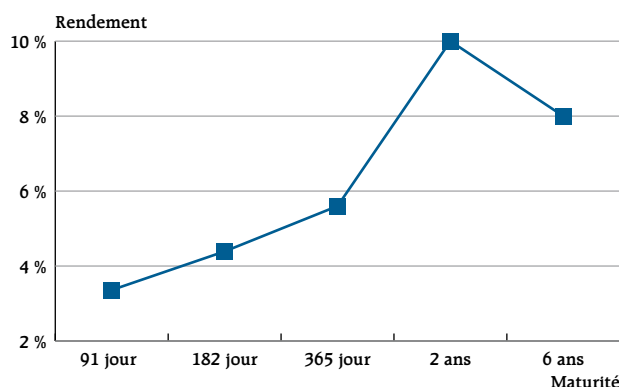
Les emprunts d'Etat sont des instruments à long terme émis par le gouvernement des Seychelles pour financer ses dépenses d'équipement sur une période de un à dix ans. Aucune émission n'a eu lieu récemment. L'encours est présenté dans le tableau ci-dessous.

Echéance	Encours (SCR)	Proportion de l'encours total des emprunts
2014	70 000 000	70 %
2017	30 000 000	30 %

Source : Banque centrale des Seychelles

Le graphique ci-dessous représente la courbe des taux du gouvernement au 28 février 2010.

#### Courbe des taux des emprunts d'Etat au 28 février 2010



Source : Banque centrale des Seychelles

Note : Les taux pour les échéances supérieures à 1 an ont été ajustés aux niveaux présentés ci-dessus.

## Les investisseurs

Le secteur bancaire se compose de sept banques commerciales. Deux établissements sont contrôlés par l'Etat : Seychelles Savings Bank est détenu à 100 % par l'Etat et Nouvobanq à hauteur de 78 % par l'Etat et de 22 % par Standard Chartered Bank. Deux des banques commerciales sont des succursales d'établissements étrangers (Habib Bank et Bank of Baroda), tandis que les autres (Mauritius Commercial Bank et Barclays Bank) sont des filiales de droit local. BMI Offshore Bank est détenue par Nouvobanq et Bank Muscat International of Bahrain, chacune avec une participation de 50 %. Ces sept banques détenaient au 31 décembre 2009, 1,81 milliard de SCR d'obligations d'Etat, soit approximativement 83 % de l'encours total.

Il existe aux Seychelles deux fonds de pension : le 'Social Security Fund' et le 'Seychelles Pension Fund'. Le secteur des fonds de pension détenait 0,25 milliard de SCR de titres fin 2009, soit 11,3 % de l'encours total.

La Banque centrale des Seychelles détenait pour sa part 1 million de SCR de titres d'Etat fin 2009.

Les quatre compagnies d'assurance nationales agréées sont Sacos Insurance Company Limited, H. Savy Insurance Company Limited, Sacos Life

Assurance Company Limited et La Prudence Mauricienne Assurance Limitée. Elles détenaient 128 millions de SCR de titres d'Etat, soit l'équivalent de 5,9 % de l'encours total.

Les investisseurs individuels peuvent accéder au marché en portant des enchères sur le marché primaire auprès de la Banque centrale. L'enchère plancher est fixée à 5 000 SCR.

## Marché secondaire

L'activité sur le marché secondaire est très restreinte. En juillet 2009, la Banque centrale a formalisé son rôle d'intermédiaire en contribuant à rapprocher les obligataires qui souhaitent dénouer leurs positions avant terme des acheteurs potentiels.

Au cours des dernières années, le niveau d'activité a été faible, dominé par les fonds de pension pour ce qui est de la vente de titres et les investisseurs individuels pour les achats.

## ► Marché des changes

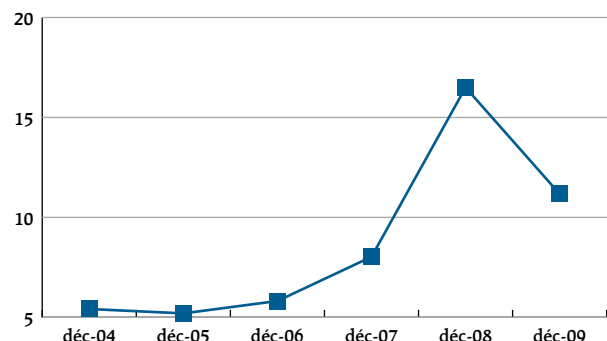
La roupie seychelloise (SCR) est une monnaie à flottement libre. La Banque centrale intervient sur le marché des changes uniquement en cas de déviation par rapport aux objectifs de la politique monétaire. Ses interventions sont ainsi déclenchées par une appréciation ou une dépréciation durable de la monnaie ou par une divergence par rapport aux obligations réglementaires en matière de composition des réserves de change.

Le marché des changes interbancaire des Seychelles est constitué de la Banque centrale des Seychelles et des établissements bancaires dûment autorisés, à l'exception de ceux qui ne disposent que d'un permis bancaire offshore. Chacun des participants doit détenir un compte à vue en SCR auprès de la Banque centrale ainsi qu'un autre compte dans une quelconque autre devise négociée. Ces opérateurs sur le marché des changes interbancaire doivent introduire leurs offres sur un site de blog spécifique.

Le compte courant et le compte de capital ont été libéralisés. Il n'existe plus aucune restriction au rapatriement des investissements. Les produits des placements sont librement convertibles et transférables à l'intérieur et à l'extérieur des Seychelles.

La graphique ci-après retrace l'évolution historique de la SCR par rapport à l'USD.

SCR par unité d'USD (au 31 déc.)



Source : Bloomberg

## ► Marchés des produits dérivés

Il n'existe pas de marché des produits dérivés.



## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

Depuis le 1er janvier 2010, c'est la 'Seychelles International Business Authority' (SIBA) qui est responsable de la régulation des marchés financiers. Le secteur bancaire et celui de l'assurance sont placés sous l'autorité de la Banque centrale, tandis que le ministère des Finances est chargé de la régulation du secteur des fonds de pension.

### Fiscalité

Les titres d'Etat sont assujettis à l'impôt sur le revenu ou à une retenue à la source de 5 % pour les résidents et de 15 % pour les non-résidents. Il est également envisagé de soumettre les obligations d'entreprise à l'impôt sur le revenu. Il n'existe aucun impôt sur les plus-value.

## ► Compensation et règlement

La Banque centrale des Seychelles assure la conservation de l'ensemble des effets publics. Tous les titres sont dématérialisés. Le règlement intervient à T+3.

## ► Coordonnées des régulateurs

### Banque centrale des Seychelles

P.O. Box 701

Victoria Mahe Seychelles

Tél. : +248 282 000

Fax : +248 323 665

Site Internet : <http://www.cbs.sc/>

### Seychelles International Business Authority (S.I.B.A)

P. O. Box: 991

Bois De Rose Avenue

Seychelles

Tél. : (+248) 380801

Fax : (+248) 380888

Courriel : [steve@siba.net](mailto:steve@siba.net)

Site Internet : [www.siba.net](http://www.siba.net)

# Sierra Leone



## 2009 en bref

Population (millions)	5,7
Croissance de la population (annuelle en %)	2,4
Langue officielle	Anglais
Devise	Leone (SLL)
PIB (en Md USD courants)	2,5
Croissance du PIB (annuelle en %)	3,6
PIB par habitant (USD courants)	433,9
Dette totale (Md USD)	0,7
Dette totale/PIB (%)	30,1
IPC (% par an)	12,7
Exp. de biens et de services (en % du PIB)	14,6
Réserves officielles brutes (en Md USD)	0,2
Réserves officielles brutes (en mois d'import.)	5,3
SLL/1 USD	3 866,64

Source : BAD, Bloomberg

## Notation souveraine au 24 mars 2010

A long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation Fitch, Moody's ou S&P		

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » Le système financier de la Sierra Leone a connu d'importants progrès depuis la fin des hostilités en 2001. Le nombre de banques, de compagnies d'assurance et d'autres institutions financières s'est considérablement accru.
- » Le marché obligataire est toujours relativement peu développé et dominé par les émissions du gouvernement central.
- » A l'instar des autres pays africains, la base d'investisseurs se compose presque exclusivement des banques commerciales.
- » Code Bloomberg : SLGB Corp.



## ► Politique et marché monétaires

La Banque centrale de la Sierra Leone est responsable de la définition de la politique monétaire, dont l'objectif principal est d'assurer la stabilité des prix.

Etant donné que le système financier reste relativement rudimentaire, les outils de politique monétaire sont en

nombre restreint. La Banque centrale a recours essentiellement aux adjudications de bons du Trésor pour mettre en œuvre sa politique.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

Le marché obligataire est toujours peu développé. Le gouvernement est le principal émetteur actif et émet régulièrement des bons du Trésor par l'intermédiaire de la Banque centrale de la Sierra Leone.

Les bons du Trésor sont émis avec des échéances de 91, 182 et 364 jours dans le cadre de procédures d'adjudication hebdomadaires menées par la Banque centrale. Il existe également une obligation d'Etat au porteur assortie d'une échéance d'un an. La propriété de ces obligations est constatée par la détention effective du certificat d'obligation, ce qui rend superflu la nécessité de tenir un registre central des titres.

Dans le but d'améliorer la gestion de la dette, le gouvernement a décidé de prolonger le profil d'amortissement des titres d'emprunt en introduisant progressivement des instruments à plus long terme comme des bons du Trésor à 2, 3 et 5 ans.

### Les intermédiaires

Les instruments sont commercialisés par l'intermédiaire des opérateurs primaires autorisés qui doivent détenir un compte dépositaire auprès de la Banque centrale pour obtenir leur agrément.

## ► Marché des changes

La Banque centrale est chargée d'administrer le taux de change du leone (SLL). Bien que la monnaie suive un régime de change flottant et que le taux de change soit déterminé par les forces du marché, compte tenu de la stabilité historique du leone et des interventions multiples de la Banque centrale, le système s'apparente plutôt à un régime d'ancrage monétaire. En 2009, suite à la crise financière, le leone s'est déprécié de plus de 20 %.

### Les investisseurs

Les banques commerciales sont les principaux acheteurs des emprunts d'Etat. A l'heure actuelle, 14 banques commerciales sont présentes sur le marché.

Outre les banques commerciales, les bons du Trésor sont également achetés par le 'National Social Security and Insurance Trust' (fonds de pension), des maisons de rées-compte et des compagnies d'assurance.

Les investisseurs individuels ont également accès au marché par l'intermédiaire des banques commerciales. Les investisseurs étrangers ne sont pas autorisés pour le moment à intervenir sur le marché.

Néanmoins, une réforme de la réglementation des marchés financiers a été mise en œuvre par le gouvernement et devrait autoriser, à terme, les investisseurs étrangers à accéder au marché.

### Marché secondaire

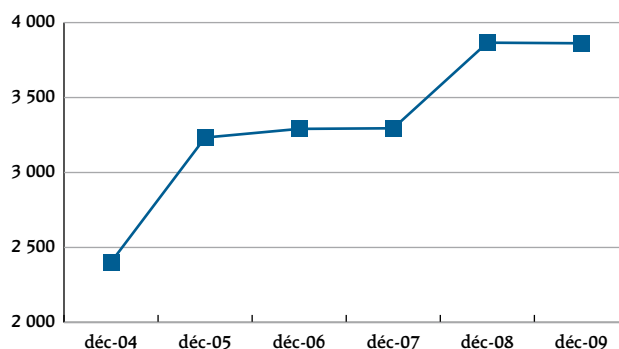
Sur le marché secondaire, les transactions ont lieu de gré à gré par l'intermédiaire des opérateurs primaires et des opérations de mise et de prise en pension menées par la Banque centrale.

Conformément au mécanisme de change de la zone monétaire ouest-africaine à laquelle la Sierra Leone appartient, le taux de change peut fluctuer dans une fourchette de +/- 15 % autour du taux central de 2 562,18 leones pour 1 dollar américain.

Les adjudications ont lieu toutes les semaines et sont ouvertes à différents participants comme les banques commerciales et les importateurs de biens et de services.

Le graphique ci contre retrace l'évolution historique du leone par rapport à l'USD.

**SSL par unité d'USD (au 31 déc.)**



Source: Bloomberg

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

La Banque de la Sierra Leone est l'autorité de tutelle des banques, des institutions financières non bancaires et des marchés financiers.

Le 'Commissaire aux assurances' assure la régulation et la supervision du marché de l'assurance. Il est responsable

de la Commission de l'assurance de la Sierra Leone, une agence du ministère des Finances et du Développement économique.

### Fiscalité

Les revenus d'intérêt sont soumis à une retenue à la source de 15 %.

## ► Compensation et règlement

Le règlement des titres est effectué manuellement au moyen d'un système de comptes courants de titres et liquidé le jour même.

Les adjudicataires retenus doivent s'assurer que leurs comptes courants auprès de la Banque de Sierra Leone

sont suffisamment approvisionnés le jour du règlement pour satisfaire aux obligations de règlement.

Les comptes sont débités du montant total correspondant à l'ensemble des bons du Trésor remportés lors de l'adjudication.

## ► Coordonnées du régulateur

### Banque de Sierra Leone

Siaka Stevens Street Freetown

Sierra leone

Tél. : +232-22-226501

Fax : +232-22-224764

Courriel : [info@bankofsierraleone-centralbank.org](mailto:info@bankofsierraleone-centralbank.org)

Site Internet : [www.bankofsierraleone-centralbank.org](http://www.bankofsierraleone-centralbank.org)

# Somalie



## 2009 en bref

Population (millions)	9,1
Croissance de la population (annuelle en %)	2,3
Langue officielle	Somali
Devise	Shilling somalien (SOS)
SOS / 1 USD (fin d'année 2009)	1 484,03

Source : BAD, Bloomberg

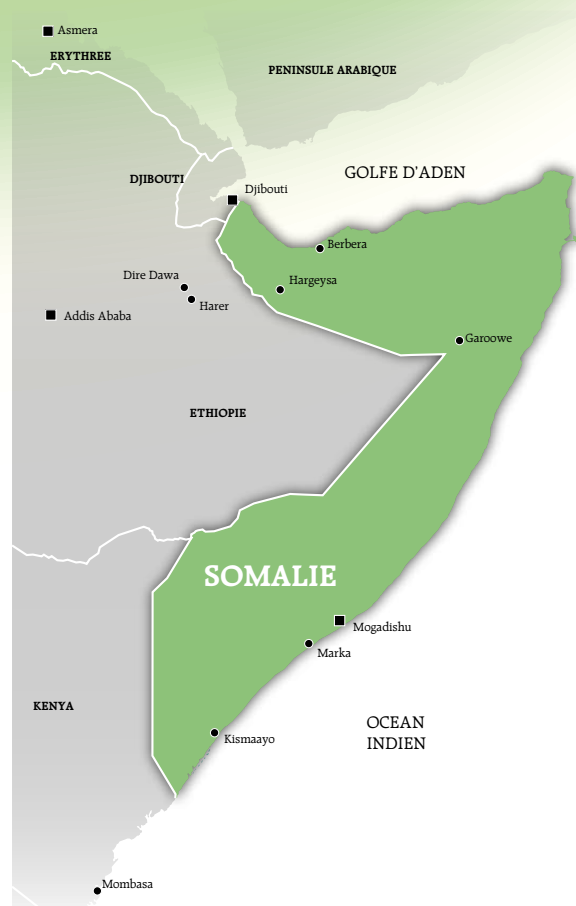
## Notation souveraine au 24 mars 2010

A long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, Moody's ou S&P		

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » Suite à l'effondrement du gouvernement central en 1991, la Somalie a subi un conflit régional, un conflit interne et plusieurs crises humanitaires. Les infrastructures publiques ont été détruites, les services sociaux et l'ensemble des institutions publiques qui fournissaient des services financiers se sont effondrés, la population a perdu ses moyens de subsistance et un grand nombre de personnes ont été déplacées.
- » Malgré ces profondes crises humanitaires et l'absence de paix et de sécurité dans le pays, le peuple somalien a fait preuve d'une capacité de résistance remarquable.
- » Il n'existe aucun marché obligataire en Somalie.



## ► Politique et marché monétaires

En raison de l'absence de banques commerciales officielles, toutes les transactions économiques, y compris

les investissements très importants, reposent sur des paiements en espèces.

## ► Environnement macroéconomique

Au cours des 18 dernières années, l'économie somalienne a montré une belle capacité de résistance compte tenu de l'instabilité politique du pays. Selon les estimations, la croissance économique réelle aurait atteint 2,6 % en moyenne sur les trois dernières années. Les principaux

contributeurs sont les secteurs de l'agriculture (65 %), de l'industrie (10 %) et des services (23 %). La consommation et les investissements sont largement tributaires des transferts de fonds en provenance de l'étranger.

## ► Aperçu du secteur financier

Avant la guerre civile, le secteur financier somalien officiel était constitué des institutions suivantes : la Banque centrale de Somalie, la Commercial and Savings Bank of Somalia, la Somali Commercial Bank, la Cooperative Bank of Somalia, la Somali Development Bank et la State Insurance Company of Somalia.

Aujourd'hui, le système financier se compose de la Banque centrale de Somalie, des sociétés de transfert de fonds et des institutions de microfinance.

La Banque centrale a pour missions de jouer le rôle d'agent financier du Trésor, d'assurer la supervision des banques commerciales et des autres institutions financières et d'émettre la monnaie.

Les sociétés de transfert de fonds sont les seuls prestataires de services financiers dans le pays pour la majorité des Somaliens et pour l'ensemble du secteur privé.

## ► Marché des changes

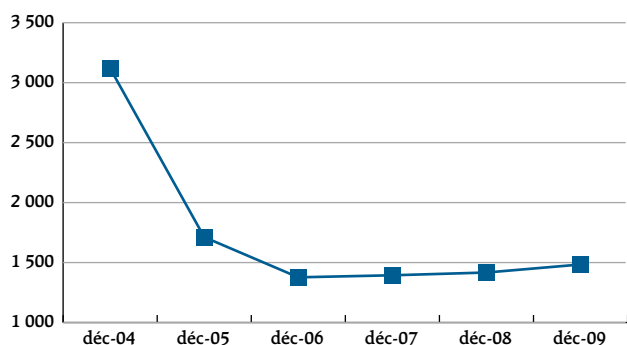
Le Shilling somalien s'est apprécié par rapport au USD au cours des 5 dernières années, passant de SOS 3 100 / 1 USD à SOS 1 500 / 1 USD en fin 2009.

Le dollar américain est, parallèlement au shilling somalien, largement accepté comme moyen de paiement pour les transactions importantes, y compris lorsqu'il s'agit d'échanges commerciaux effectués localement.

Au cours des 18 dernières années, les taux d'inflation ont été vertigineux, en raison de l'injection de devises étrangères imprimées localement (contrefaçons) dans l'économie, des prix élevés des carburants et de l'insécurité alimentaire.

La graphique ci-après retrace l'évolution historique de la SOS par rapport à l'USD.

**SOS par unité d'USD (au 31 déc.)**



Source : Bloomberg

## ► Coordonnées du régulateur

### **Banque centrale de Somalie**

Siège social : Corso Somalia 55,

P. O. Box 11 – Mogadiscio, Somalie (Private Bag)

Tél. : +2521-240162

Fax : +2521-241152

Courriel : [info@somalbanca.org](mailto:info@somalbanca.org)

Site Internet : [www.somalbanca.org](http://www.somalbanca.org)

# Soudan



2009 en bref	
Population (millions)	42,3
Croissance de la population (annuelle en %)	2,2
Langue officielle	Arabe
Devise	Dinar soudanais (SDD)
PIB (en Md USD courants)	50,9
Croissance du PIB (annuelle en %)	3,8
PIB par habitant (en USD courants)	1 196,6
Dette totale (en Md USD)	36,7
Dette totale/PIB (%)	72,6
IPC (% par an)	10,2
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	16,5
Réserves officielles brutes (en Md USD)	0,7
Réserves officielles brutes (en mois d'importation)	0,8
SDD /1USD (fin d'année 2009)	235,26

Source : BAD, Bloomberg



Notation souveraine au 24 mars 2010		
A long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, Moody's ou S&P		

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » Les contrats financiers doivent être conformes à la loi islamique (Charia).
- » La courbe des taux des emprunts d'Etat s'étend sur 6 ans avec des benchmarks à 2, 3, 5 et 6 ans.
- » Les titres sont émis au début de chaque trimestre et sur demande du ministère des Finances.
- » Les instruments sont émis à des fins de gestion de la liquidité, de politique budgétaire et pour accompagner le développement des marchés des capitaux.
- » La compensation et le règlement des Sukuk intervient à T+8.
- » Tous les titres sont négociés par l'intermédiaire de la Sudan Financial Services Company (Ltd).



## ► Politique et marché monétaires

L'objectif de la politique monétaire de la Banque centrale du Soudan (CBOS) est d'assurer la stabilité monétaire et financière en maintenant une inflation à un chiffre et en visant une croissance équilibrée de la masse monétaire.

La CBOS met en œuvre sa politique monétaire à travers deux instruments : les réserves obligatoires et les opérations d'open-market. La CBOS dispose parallèlement d'un guichet de l'escompte grâce auquel les banques islamiques ont la possibilité d'accéder à des préfinancements en cas d'insuffisance de financement passager. Ce guichet permet

également la mise en œuvre des décisions de politique monétaire annoncées par la CBOS.

La marge sur les opérations de type Murabaha est fixée à approximativement 9 % pour 2010 et sert d'indicateur annuel aux opérations de financement en devises locales et étrangères. Ce taux ne concerne cependant pas les opérations de microfinance de type Murabaha. La Banque centrale du Soudan publie une circulaire expliquant comment calculer les profits des opérations de type Murabaha.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'Etat

Le système économique islamique interdisant le 'riba' (intérêt ou usure) a été institué en 1983 par le gouvernement soudanais et a eu pour conséquence de modifier le mode opératoire des transactions commerciales et des investissements. Les contrats financiers doivent en effet être conformes à la loi islamique (Charia).

### Les instruments

Les certificats du Trésor 'Musharaka' (GMC) sont similaires aux bons du Trésor conventionnels et se composent de titres conformes aux principes de la loi islamique (Charia).

Ils sont émis par le ministère des Finances et de l'Economie nationale (MFNE) pour le compte du gouvernement du Soudan. Leur commercialisation est assurée par la Sudan Financial Services Company (Ltd) et les agences agréées. L'accès aux GMC est ouvert aux banques, aux investisseurs locaux et étrangers, aux entreprises, aux particuliers et aux institutions financières. Le règlement intervient à T+1.

### Emission de GMC au cours des trois dernières années

Année	Nombre d'enchères	Période d'amortissement en années	Durée de la répartition des bénéfices en mois	Nombre total de certificats émis	Montant total en millions de SDG	Taux de rendement annuel moyen
2007	4	1	12	8 446 201	4 223,1	15,9 %
2008	4	1	12	11 022 653	5 511,33	15,8 %
2009	4	1	12	14 765 179	7 432	15,8 %

Source: Banque du Soudan

### Jour et fréquence des adjudications des CMG :

Jour de la première version	Début de souscription	Fin de souscription
1er janvier	1er février	10 jours après le début
1er avril	1er mai	10 jours après le début
1er juillet	1er août	10 jours après le début
1er octobre	1er novembre	10 jours après le début

Source: Banque du Soudan

Les certificats d'investissement publics (GIC) sont similaires aux obligations du Trésor traditionnelles, conformes à la loi islamique et émis par le MFNE pour le compte du gouvernement. A l'instar des GMC, ils sont gérés et commercialisés sur le marché primaire par la Sudan Financial Services Co (Ltd). Les enchères des GIC sont organisées à la demande du ministère des Finances et de l'Economie nationale.

L'accès aux GIC est ouvert aux banques, aux investisseurs locaux et étrangers, aux entreprises, aux particuliers et aux institutions financières et sont émis avec des échéances de 2, 3, 5 et 6 ans.

### Emission de GIC au cours des trois dernières années

Année	Nombre d'enchères	Période d'amortissement en années	Durée de la répartition des bénéfices en mois	Nombre total de certificats émis	Montant total en millions de SDG	Taux de rendement annuel moyen
2007	5	2-6	6	4 250 102	425	16 %
2008	3	3	6	1 969 143	197	16 %
2009	1	3	6	3 000 000	300	16 %

Source: Banque du Soudan

### Objectifs des émissions des titres d'Etat au Soudan :

- » gérer la liquidité au niveau macroéconomique par l'intermédiaire d'opérations d'open-market afin de contrôler la liquidité conformément à la loi islamique ;
- » combler une partie du déficit budgétaire des administrations publiques qui est généralement couvert par des emprunts auprès de la Banque centrale ;
- » développer une culture de l'épargne et de l'investissement qui soit conforme à la Charia ;
- » introduire des effets financiers conformes à la loi islamique qui soient au cœur du développement des marchés financiers au Soudan et dans la région.

Les certificats 'Igarah' émis par la Banque centrale (CIC) sont des certificats conformes à la loi islamique, gérés sur le marché primaire par la Sudan Financial Services Co (Ltd). Les premières émissions étaient destinées à financer la construction de la Banque centrale et de ses succursales. D'autres adjudications sont conduites si nécessaire à des fins de gestion de la liquidité. L'accès aux CIC est réservé exclusivement aux banques commerciales.

### Certificats 'Igarah' de la Banque centrale du Soudan (CIC)

Année	Total de certificats détenus par la CBOS et les banques	Certificats vendus	Certificats achetés	Solde net de certificats avec les banques
2007	243 871	867 000	682 600	184 400
2008	243 871	521 365	314 740	206 625
2009	243 871	25 137	5 000	20 137

Source: Banque du Soudan

### Marché des titres privés

Les instruments suivants ont été émis sur le marché des obligations d'entreprise :

- » Certificats 'Igarah' émis par la Bank of Khartoum ;
- » Certificats émis par la Financial Investment Bank fondés sur des Sukuk al Mudaraba et al Musharaka ;
- » Sukuk al Musharaka émis par la Global International Company.

### Les intermédiaires

La Sudan Financial Services Company (Ltd.) est l'opérateur primaire sur le marché des Sukuk. Les Sukuk doivent être négociés sur le marché des valeurs mobilières ; il existe 40 courtiers autorisés à négocier les Sukuk sur le marché.

### Marché primaire

Il n'existe pas d'enchère plancher. Lorsque la demande est supérieure à l'offre de titres, la Sudan Financial Services Company limite les montants offerts aux particuliers et aux banques.

### Marché secondaire

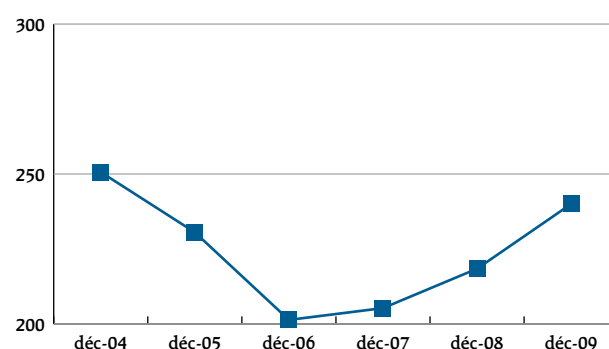
Le marché secondaire est un marché de gré à gré dominé par les transactions sur les GMC.

## ► Marché des changes

La politique de change repose sur un régime de change à flottement administré. La CBOS envisage d'accroître le nombre des devises sur lesquelles aligner le SDD. Dans le cadre de cette réflexion, elle met progressivement en place un plan destiné à délaissier le dollar américain comme devise de référence pour les transactions extérieures au profit d'un panier ancré sur l'euro.

La graphique ci-après retrace l'évolution historique de la SDD par rapport à l'USD.

SDD par unité d'USD (au 31 déc.)



Source: Banque du Soudan

## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

La Banque centrale du Soudan assure la régulation du secteur financier.

### Fiscalité

Les intérêts sont soumis à un impôt sur le revenu de 15 % dans le cas des obligations d'entreprise et exonérés de

toute taxe s'il s'agit de titres du Trésor. Il n'existe aucune exception selon les catégories d'investisseurs ni aucune différence de traitement entre les investisseurs résidents et non-résidents.

## ► Compensation et règlement

La 'Sudan Financial Services Company (Ltd.)' est chargée des opérations de compensation et de règlement des Sukuk du Trésor négociés sur le marché. Tous les Sukuk

sont dématérialisés et le règlement, de la négociation au transfert, intervient à T+8.

## ► Coordonnées des régulateurs

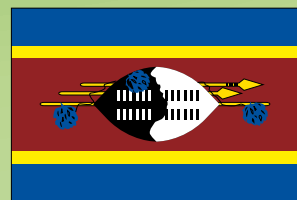
### Banque du Soudan

Gamaa Avenue, P. O. Box 313, Khartoum, Soudan  
 Tél. : + 249-18-7056000  
 Fax : +249-18-3787223  
 Courriel : mainbranch@bankofsudan.org  
 Site Internet : www.bankofsudan.org

### Bourse de Khartoum

P.O. Box  
 10835, Khartoum, Soudan  
 Autre adresse : Albaraka Tower,  
 5th Floor, Khartoum, Sudan  
 Tél. : +49-18-782450/782390  
 Fax : +249-18-782225  
 Site Internet : www.khartoumstock.com

# Swaziland



## 2009 en bref

Population (millions)	1,2
Croissance de la population (annuelle en %)	1,5
Langues officielles	Siswati/anglais
Devise	Lilangeni (SZL)
PIB (en Md USD courants)	2,8
Croissance du PIB (% par an)	0,4
PIB par habitant (en USD courants)	2 401
Dette totale (Md USD)	0,5
Dette totale/PIB (%)	17,8
IPC (% par an)	8,8
Exports of Goods and services (% of PIB)	82,4
Réserves officielles brutes (Md USD)	0,8
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	4,9
SZL/ 1 USD	7,3980

Source : BAD, Bloomberg

## Notation souveraine au 24 mars 2010

Long terme	Devise locale	Devise étrangère
Pas de notation de Fitch, Moody's ou S&P		

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » Le gouvernement émet des bons du Trésor à 91 jours.
- » Le marché obligataire reste très peu développé.
- » La base d'investisseurs visée par les nouvelles émissions obligataires se compose principalement de banques.
- » Codes Reuters pour les données de marché : SWAZ.



## ► Politique et marché monétaires

Le Swaziland est membre de la CMA, une union monétaire dont la monnaie commune est le rand d'Afrique du Sud. Bien que la Banque centrale du Swaziland reste responsable de sa politique monétaire, son taux d'escompte est étroitement lié à celui de l'Afrique du Sud ; ainsi, c'est ce dernier pays qui, de fait, détermine la politique monétaire au sein de la CMA.

Le taux d'escompte de la Banque centrale constitue la principale variable utilisée par l'institution, qui recourt également aux opérations d'open market comme outil monétaire. Parmi les instruments proposés figurent des bons du Trésor à 91 jours, ainsi que des titres de la Banque centrale à 28 et à 56 jours.

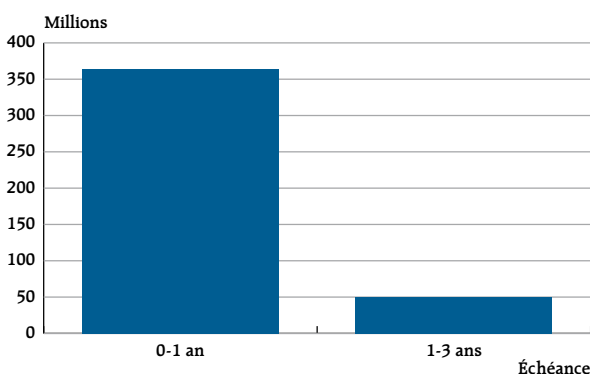
## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'État

Pour le compte de l'État du Swaziland, la Banque centrale émet sur une base hebdomadaire des bons du Trésor à 91 jours. Entre avril 2008 et mars 2009, 52 adjudications ont été organisées, pour un montant nominal total de 1,56 milliard de SZL.<sup>2</sup> La très grande majorité des bons du Trésor ont été acquis et sont détenus par les banques commerciales. Aucun bon du Trésor n'a été négocié sur le marché secondaire.

L'adjudication de titres d'État a lieu tous les mercredis, et ses résultats sont publiés le lendemain sur le site de la Banque centrale ou sur la page SWAZ de Reuters. Les bons du Trésor sont proposés lors d'offres publiques concurrentielles ou non, pour un minimum d'investissement de 5 000 SZL ou 10 000 SZL, respectivement. Les adjudications sont ouvertes à tous, y compris aux particuliers et aux non-résidents. Les offres peuvent être placées par le biais de négociants primaires nommés par les autorités. Deux obligations d'État (SG004 et SG007) sont actuellement en circulation ; elles arriveront à échéance en 2010 (voir le tableau ci-après). Ces obligations ont été émises en 2004 et en 2007. Depuis 2007, l'État n'a entrepris aucune nouvelle opération de financement de sa dette via une émission obligataire.

### Profil de maturité des titres de l'État du Swaziland au 30 juin 2009 (en emalangen)



Source : Banque centrale du Swaziland

### Marché des titres privées

Le nombre d'entreprises recourant à l'émission d'obligations comme outil de financement reste limité. Citons parmi celles à avoir adopté cette pratique la Standard Bank (STD), Newera Partners (NWR) et Inyatsi Construction (ICL).

En 2008, la Bourse du Swaziland (Swaziland Stock Exchange, SSX) a autorisé la cotation d'un programme de titres de créance à moyen terme émis par Inyatsi Construction. Ce programme représente 70 millions de SZL. A ce jour, cinq tranches d'obligations ont été émises (ICL01, ICL02 ICL03, ICL04 et ICL05) et couvrent à peu près 67 % du montant nominal total. Au préalable, une société de capital-investissement avait lancé une émission de 200 millions SZL de titres à moyen terme, qui sont arrivés à échéance début 2009. Par la suite, la SSX a approuvé un nouveau programme de titres à moyen terme de la même valeur en avril 2009. Une tranche d'environ 41 millions de SZL a déjà été cotée dans le cadre du nouveau programme.

En décembre 2009, la SSX a autorisé un programme d'émission obligataire de 80 millions de SZL par une banque commerciale, la Standard Bank Swaziland Limited (STDSZ01). A ce jour, 30 millions de SZL ont été levés par le biais de placements privés.

Le tableau qui suit détaille les émissions de titres obligataires dans le pays.

### Instruments obligataires émis

Instrument	Coupon (%)	Date de remboursement	Valeur nominale (E)
<b>Obligations d'État</b>			
SG004	13,98	31 août 10	25 000 000
SG007	14	31 août 10	25 000 000
<b>Obligations privées</b>			
STD001	9,73	15 sept. 15	35 000 000
STD002	9,73	15 sept. 15	15 000 000
NWR02	11,5	15 mars 10	10 000 000
NWR05	13,85	28 fév. 09	5 000 000
NWR07	14,6	15 mars 09	65 000 000
NWR06	14,5	15 oct. 10	20 000 000
NWR09	14,5	31 mai 09	5 167 527
NWR10	15,5	27 juin 11	24 806 395
NWR11	14	18 déc. 09	34 334 000
NWR12	15	23 déc. 10	20 000 000
NWR13	14,5	13 janv. 10	156 000
NWR14	15,5	13 janv. 12	17 625 000
ICL01	13,85	15 sept. 09	10 388 000
ICL02	12,5	15 sept. 09	5 055 000
ICL03	13,75	15 mars 15	16 000 000
ICL04	9	19 oct. 12	5 000 000
ICL05	9	1 déc. 12	10 350 000
STDSZ01	8,7	14 déc. 19	30 000 000

Source: Rapport annuel 2008-09 de la banque du Swaziland

### Les intermédiaires

Les négociants primaires de bons du Trésor sont la Standard Bank of Swaziland, la Nedbank (Swaziland Limited) et la Swaziland Development and Savings Bank (Swazi bank).

Les titres d'État et les émissions privées se négocient à la Bourse du Swaziland (SSX).

La SSX autorise les courtiers à être teneurs de marché. Ces courtiers reçoivent des mandats de clients et ne sont pas autorisés à effectuer des transactions pour compte propre.

### Les investisseurs

Les investisseurs sont principalement des banques, comme le montre le diagramme ci-après, au premier rang desquelles la banque publique Swaziland Development Sa-

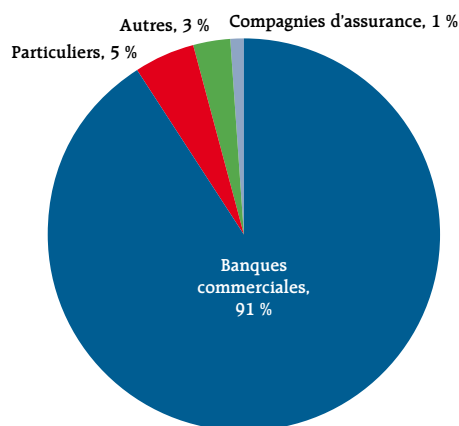
vings Bank, ainsi que trois banques d'Afrique du Sud : First National Bank, Nedbank et Standard Bank.

Certaines institutions financières non bancaires, telles que les compagnies d'assurance ou les fonds de pension, investissent également sur le marché obligataire. La Swaziland Royal Insurance Corporation (dont le capital est public à 41%) dispose d'un monopole de fait sur le secteur de l'assurance. Deux compagnies d'assurance sud-africaines, Old Mutual et Metropolitan, ont récemment commencé à se positionner sur ce marché.

Le Swaziland National Provident Fund et le Public Service Pension Fund sont les deux acteurs dominants du secteur des fonds de pension. Quelques fonds de pension et de prévoyance plus petits sont également présents sur le marché.

Les investisseurs individuels ont le droit de participer au marché par l'entremise de négociants primaires (pour les bons du Trésor) ou d'un courtier. Les non-résidents peuvent acquérir des bons du Trésor et d'autres titres publics, mais leurs investissements sont soumis à des contrôles sur les marchés des changes, comme en Afrique du Sud.

### Avoirs par catégories d'investisseurs, au 30 juin 2009 (en %)



Source : Banque centrale du Swaziland

## ► Marché des changes

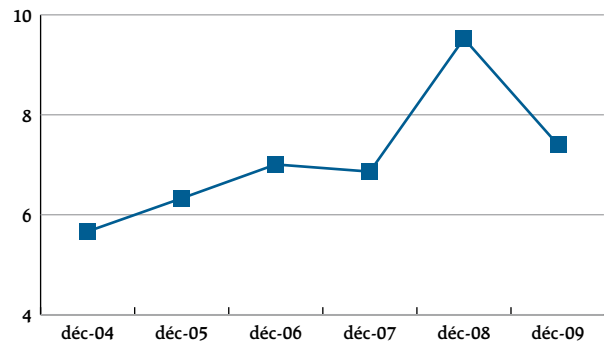
Le rand sud-africain (ZAR) est le moyen de paiement officiel de tous les pays membres de l'union monétaire de la CMA. Chaque pays conserve toutefois le droit s'émettre sa propre monnaie, qui peut être utilisée comme moyen de paiement officiel sur le territoire national.

En vertu de l'accord de la CMA, la monnaie locale (l'ema-langeni, SZL) est indexée à parité sur le rand.

Tous les pays membres de la CMA appliquent les mêmes règles de contrôle des changes : les flux de capitaux non résidents sont généralement illimités, le capital, les bénéfices et les dividendes peuvent être rapatriés et les limites de contrôle des changes ne s'appliquent qu'aux flux de capitaux des résidents.

Le graphique ci-contre présente l'évolution historique du SZL face à l'USD.

**SZL par unité d'USD (au 31 déc.)**



Source : Bloomberg

## ► Règlementation et fiscalité

### Réglementation

La Banque centrale du Swaziland est chargée de la surveillance du secteur bancaire, son service de développement du marché des capitaux (Capital Market Development Unit) étant spécifiquement responsable de la supervision des marchés financiers. Ces derniers comprennent un petit marché obligataire et la Bourse du Swaziland.

Le marché obligataire obéit aux règles applicables aux membres de la CMA et aux règles de cotation de la SSX

telles qu'approuvées par le Comité de la Bourse, qui rassemble des participants au marché, en l'absence de la législation nécessaire.

### Fiscalité

Le pays ne prélève aucun impôt sur les plus-values. Un impôt de 10 % sur les paiements d'intérêts concerne aussi bien les détenteurs résidents que non résidents d'instruments obligataires.

## ► Compensation et règlement

Le règlement pour les adjudications (bons du Trésor et titres de la Banque centrale) s'effectue à T+2.

Le règlement des obligations d'État et privées a lieu à T+5.

Il n'existe pas de dépositaire central. Les transactions sont réglées par le biais d'agents de transfert membres de la Bourse.

## ► Coordonnées des régulateurs

### Central Bank of Swaziland

P.O. Box 546  
Mbabane, Swaziland  
Tél. : +268-408-2000  
Fax: +268-404-0038  
info@centralbank.org.sz  
www.centralbank.org.sz

### Swaziland Stock Exchange

Mr. Siphon A. Dlamini  
P.O. Box 546  
Mbabane, Swaziland  
Tél. : +268-408-2500/2164  
Fax: +268-404-9493  
siphod@centralbank.org.sz  
www.ssx.org.sz

# Tanzanie



## 2009 en bref

Population (millions)	43,8
Croissance de la population (annuelle en %)	2,9
Langues officielles	Kiswahili/anglais
Devise	Shilling tanzanien (TZS)
PIB (en Md USD courants)	19,6
Croissance du PIB (% par an)	5,1
PIB par habitant (en USD courants)	449,0
Dette totale (Md USD)	7,0
Dette totale/PIB (%)	35,7
IPC (% par an)	9,4
Exportations de biens et services (% du PIB)	20,9
Réserves officielles brutes (en Md USD)	2,9
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	4,6
TZS/ 1 USD	1 339,50

Source : BAD, Bloomberg



## Notation souveraine au 24 mars 2010

A long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation de Fitch, Moody's ou S&P		

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » La courbe de rendement des emprunts d'État s'étend jusqu'à 10 ans.
- » Pas d'indice de référence officiel pour les emprunts ou les obligations, mais toutes les échéances jusqu'à 5 ans sont liquides et le bon du Trésor sur 364 jours est le plus négocié sur le marché secondaire. Échéances disponibles : 35, 91, 182 et 364 jours, ainsi que 2, 5, 7 et 10 ans.
- » Les adjudications de bons et d'obligations du Trésor sont annoncées une semaine à l'avance dans la presse locale et sur le site internet de la Banque de Tanzanie. Il n'existe pas de calendrier officiel des adjudications avec les durées et les montants de remboursement. Les adjudications de bons du Trésor ont lieu toutes les deux semaines, tandis que celles d'obligations d'État ont lieu une fois par mois.
- » Les investisseurs étrangers ne peuvent pas investir librement sur le marché obligataire local.



## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

La Banque de Tanzanie conduit sa politique monétaire en ciblant des agrégats monétaires, dans l'objectif d'atteindre une stabilité des prix. Les instruments de politique monétaire employés sont les opérations d'open market (les plus utilisées par la Banque centrale), la politique de refinancement, les ratios de réserves obligatoires en numéraire et les interventions sur les marchés des changes.

La Banque centrale organise des consultations avec le gouvernement sur des questions de politique et soumet deux fois par an au ministre des Finances et au Parlement

un rapport sur l'évolution de la situation. La politique monétaire au jour le jour est assurée par le Comité de gestion des liquidités, tandis que le Comité de politique monétaire travaille dans une perspective mensuelle à plus long terme.

### Marché monétaire

Le marché monétaire comprend les bons du Trésor, les opérations de prise en pension, le marché interbancaire au comptant et le marché des changes interbancaire.

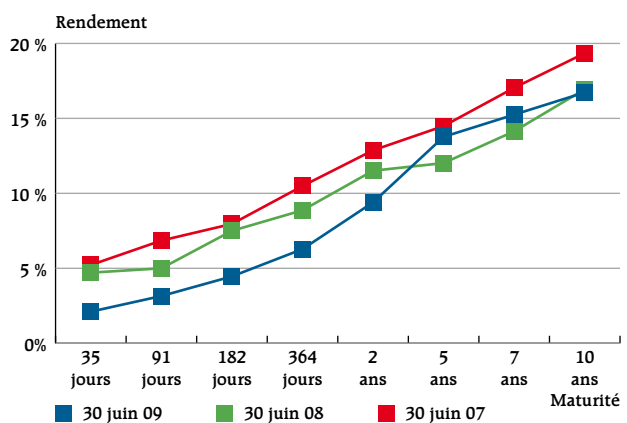
## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'État

Les bons du Trésor sont émis par la Banque de Tanzanie pour le compte du gouvernement, pour financer le déficit public et gérer les liquidités. Les durées de remboursement proposées sont de 35, 91, 182 et 364 jours. Les adjudications ont lieu toutes les deux semaines, et proposent à chaque fois toutes les échéances. Une émission typique va de 65 à 130 millions de TZS. L'offre minimum est de 500 000 TZS pour les offres par les négociants primaires, et de 5 000 000 TZS pour les soumissionnaires directs, par multiples de 10 000 TZS. Le règlement s'effectue sur une base T+1. L'encours de bons du Trésor au 30 septembre 2009 s'élevait à 299 milliards de TZS.

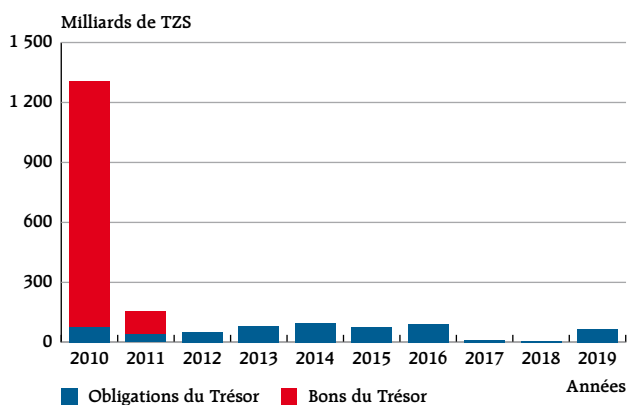
Les obligations du gouvernement de Tanzanie sont principalement émises au titre d'instruments de politique budgétaire, mais elles servent également à allonger le profil de maturité de la dette de l'État et de la courbe des taux (voir graphique ci-dessous), et accroissent le nombre d'instruments négociables sur le marché. Les durées de remboursement sont 2, 5, 7 et 10 ans. Les adjudications ont lieu une fois par mois, selon un système de prix multiples, et elles sont annoncées une semaine à l'avance. La taille des émissions va de 20 à 50 milliards de TZS. Le montant d'offre minimum est de 1 000 000 TZS pour les offres par négociants primaires, et de 5 000 000 TZS pour les soumissionnaires directs, par multiples de 10 000 TZS. Les obligations du Trésor tanzanien sont exclusivement réservées aux résidents tanzaniens. L'encours d'obligations du Trésor s'élevait à 1 850 milliards de TZS au 30 septembre 2009.

Courbe des taux des emprunts d'État au 30 juin 2007, 2008 et 2009



Source : Banque de Tanzanie

Profil de maturité des titres d'État en TZS à fin février 2010



Source : Banque de Tanzanie

## Marché des titres privés

Les émetteurs parapublics et privés ne sont pas très actifs et n'ont organisé que sept émissions depuis 2003. Six des émetteurs étaient des institutions financières, à savoir la Banque de développement de l'Afrique orientale (émission obligataire de 15 milliards de TZS), la PTA Bank (15 milliards de TZS), Barclays Bank Tanzania Ltd (10 milliards de TZS), Standard Chartered Bank Tanzania Ltd (8 milliards de TZS), BIDCO Oil et Soap Co. Ltd. Jusqu'à présent, les échéances étaient au maximum de sept années.

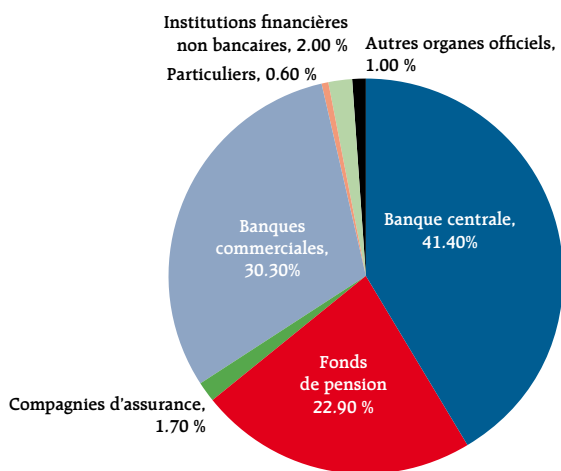
## Les intermédiaires

Les banques commerciales sont enregistrées en tant que négociants primaires. Elles n'ont aucune obligation de fournir des cotations réciproques, et n'ont pas d'accès exclusif aux adjudications sur le marché primaire. Certains courtiers d'Afrique orientale cherchent à établir un marché sur les bons et les obligations du Trésor du marché monétaire. On ne sait pas avec certitude si ces transactions ont lieu par leur intermédiaire. Les négociants bancaires s'appellent souvent directement pour les bons et obligations du Trésor.

## Les investisseurs

Le diagramme ci-après représente les détenteurs de valeurs mobilières émises par l'État.

### Avoirs par catégories d'investisseurs, au 30 juin 2009 (en %)



Source : Banque de Tanzanie

Les participations du secteur bancaire représentaient 30,3 % de la dette intérieure totale, soit 733 milliards de TZS, au 30 septembre 2009.

Le secteur des fonds de pension comptait six participants représentant 22,9 % du total de la dette de l'État, soit 554 milliards de TZS, au 30 septembre 2009.

La Tanzanie comptait 18 compagnies d'assurance enregistrées dans le pays. D'après le bulletin trimestriel de la Banque de Tanzanie, ces dernières possédaient 1,7 % de l'encours total de la dette de l'État, soit 41 milliards de TZS, au 30 septembre 2009.

Les investisseurs étrangers n'étaient autorisés à participer ni aux adjudications de bons du Trésor, ni à celles d'obligations du Trésor. Cette situation devrait toutefois changer au 31 décembre 2012, suite à la signature d'un accord de la Communauté d'Afrique de l'Est. Les étrangers peuvent investir dans les obligations d'entreprises négociées sur le marché boursier de Dar es Salaam.

Les investisseurs particuliers accèdent au marché principalement par le biais d'organismes de placement collectif, qui sont actuellement au nombre de trois. Les particuliers peuvent également soumettre des offres par le biais des négociants primaires et détenir des comptes secondaires auprès de ces derniers.

## Marché secondaire

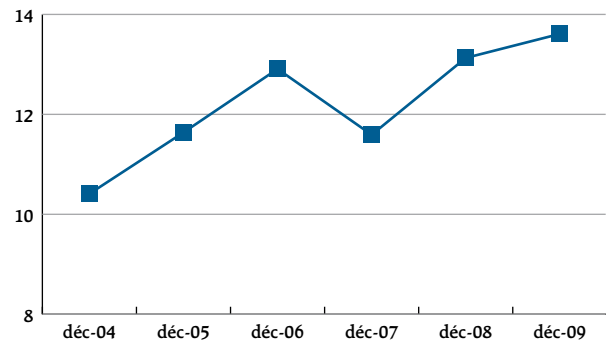
En principe, les bons du Trésor peuvent se négocier de gré à gré, mais les obligations du Trésor doivent passer par la Bourse. Cependant, il semblerait qu'en pratique ces dernières se négocient également de gré à gré, avant d'être rapportées aux courtiers pour être cotées en Bourse. La convention de calcul correspond au nombre exact de jours/365 et la rotation journalière est estimée à 1,5 milliards de TZS. L'obligation à 2 ans représente l'échéance la plus activement négociée.

## ► Marché des changes

Le shilling tanzanien (TZS) a un taux de change unitaire à flottement administré. La Tanzanie n'a pas de compte de capital entièrement libéralisé, ce qui signifie que ses flux de capitaux sont restreints. Le marché des changes interbancaire comporte 30 banques, dont 18 effectuent leurs transactions par le biais de Reuters dealing avec des cotations réciproques applicables jusqu'à 100 000 USD. Le principal marché est le marché au comptant TZS/USD; le marché à terme reste limité à des échéances assez courtes, mais il se développe. Il existe aussi un marché pour les taux de change TZS/EUR et TZS/GBP.

Le graphique ci-contre présente l'évolution historique du TZS par rapport à l'USD.

TZS par unité d'USD (au 31 déc.)



Source : Bloomberg

## ► Marché des Produits dérivés

Plusieurs transactions de gré à gré ont eu lieu sur le marché. Les transactions sur devises à terme et les échanges de taux d'intérêt peuvent être structurés par les banques pour leurs clients.

## ► Règlementation et fiscalité

### Réglementation

Les marchés financiers sont réglementés par l'Autorité des marchés des capitaux et des valeurs mobilières (Capital Markets and Securities Authority, CMSA), créée en 1996. Elle a pour mission de réglementer les émissions et les émetteurs du marché financier, tout en développant ce dernier. Tandis que l'émission de bons et d'obligations du Trésor s'effectue sous la surveillance de la Banque de Tanzanie, les directives d'émission des obligations d'entreprises sont établies, et leur respect contrôlé par, la CMSA, en consultation avec la Banque centrale.

La Banque de Tanzanie est responsable de l'octroi des autorisations d'exercer, de la supervision et de la réglementation du système bancaire.

L'Autorité de régulation de la Sécurité sociale (Social Security Regulatory Authority, SSRA), organisme chargé

du régime des pensions, a été créée officiellement en juin 2009 et elle deviendra pleinement opérationnelle après le recrutement des membres de son conseil d'administration.

Le secteur de l'assurance est réglementé par l'Autorité de régulation de l'assurance en Tanzanie (Tanzania Insurance Regulatory Authority, TIRA) créée en 2009.

### Fiscalité

Les titres émis par l'État supportent un impôt à la source sur les produits d'intérêts à un taux de 10 %. Les produits d'intérêts touchés sur les placements en obligations d'État à deux ans sont soumis à un impôt à la source, ce qui n'est pas le cas des échéances à 5, 7 et 10 ans, qui en sont exonérées. De même, les obligations d'entreprises d'une échéance supérieure ou égale à trois ans ne sont pas assujetties à l'imposition à la source des produits d'intérêts. Toutes les obligations cotées sur le DSE sont exonérées de la taxe sur la plus-value.

## ► Compensation et règlement

La Banque de Tanzanie a mis en place en 1999 un système électronique d'entrées comptables, avec un règlement à T+1 pour les titres d'État sur le marché primaire. En 2004, la Banque centrale a également lancé son système de règlement brut en temps réel (Real Time Gross Settlement), qui a considérablement amélioré l'efficacité des transferts de fonds de grands montants. Le marché fon-

ctionne également sur la base d'un système de règlement-livraison et de paiement contre paiement. La chambre de compensation électronique de la Banque de Tanzanie facilite l'échange des titres physiques comme des valeurs mobilières enregistrées par voie électronique.

## ► Coordonnées des régulateurs

### Banque de Tanzanie

P.O. Box 2939, Dar-es-Salaam, Tanzanie  
Autre adresse : 10 Mirambo Street, Dar-es-Salaam, Tanzanie  
Tél. : +255-22-2110945-7, 2110951-2  
Fax: +255-22-2113325  
Courriel : info@hq.bot-tz.org  
Site internet : www.bot-tz.org

### Bourse de Dar-es-Salaam

P.O. Box 70081, Dar-es-Salaam, Tanzanie  
Autre adresse: Twiga Building, 4<sup>e</sup> étage, Samora Avenue, Dar-es-Salaam, Tanzanie  
Tél. : +255-21-2135779, 2123983, 2128522  
Fax: +255-21-2133849  
Courriel : info@darstockexchange.com  
Site internet : www.darstockexchange.com

### Autorité des marchés des capitaux

P.O. Box 75713, Dar-es-Salaam, Tanzanie  
Tél. : +255-21-2113903, 2114959-61  
Fax: +255-21-2113846  
Courriel : capmarkets@cats-net.com

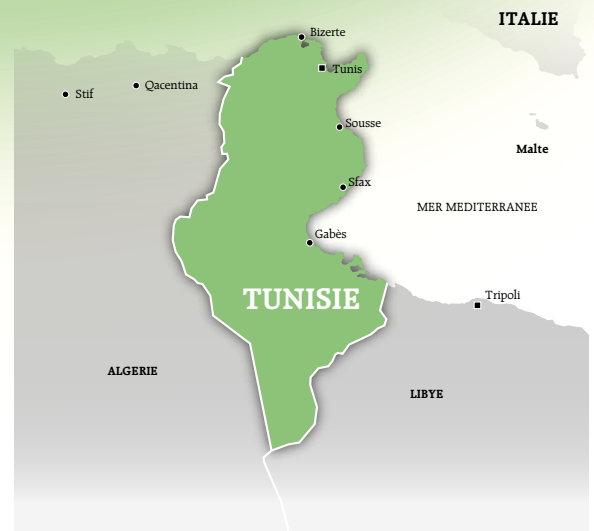
# Tunisie



## 2009 en bref

Population (millions)	10,3
Croissance de la population (annuelle en %)	1,0%
Langue officielle	Arabe
Monnaie	Dinar tunisien (TND)
PIB (en Md USD courants)	41,3
Croissance du PIB (% par an)	3,1
PIB par habitant (USD)	4 024,2
Dette extérieure (Md USD)	20,9
Dette extérieure/PIB (%)	50,6
IPC (%)	3,2
Exportations de biens et services (% du PIB)	52,6
Réserves officielles brutes (en Md USD)	10,6
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	6,0
TND/ 1 USD (fin d'année 2009)	1,3237

Source : BAD, Bloomberg



## Notation souveraine au 24 mars 2010

Long terme	Devise locale	Devise étrangère
Fitch	A-	BBB
Moody's	Baa2	Baa2
S & P	A-	BBB

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » La courbe des taux des emprunts d'État s'étend jusqu'à 15 ans, et elle est ponctuée de cinq indices de référence.
- » La base d'investisseurs est diversifiée et en croissance, avec la présence marginale d'investisseurs étrangers.
- » Adjudications hebdomadaires de bons du Trésor et mensuelles d'obligations d'État.
- » La taille moyenne des transactions sur le marché secondaire était de 0,38 million de TND en 2008.
- » En 2007, la participation des investisseurs étrangers à chaque émission unique de titres de créance privés ou publics a augmenté jusqu'à atteindre 20 % de l'encours prévu pour le semestre.
- » Codes Bloomberg et Reuters pour les données de marché :
  - Reuters : BCTX
  - Bloomberg : TNWE

## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

La Banque centrale de Tunisie (BCT) élabore et met en œuvre la politique monétaire du pays. Elle effectue des opérations d'open market et de prise en pension, en utilisant la masse monétaire comme cible opérationnelle, et l'inflation comme cible d'action intermédiaire. Outre les agrégats monétaires et le contrôle du crédit, la politique monétaire s'appuie sur différents indicateurs étroitement liés à l'inflation, notamment les prix à l'importation et l'écart de production.

A moyen terme, la Banque centrale envisage de passer à une politique de ciblage de l'inflation.

Le Comité de politique monétaire (CPM) se réunit toutes les semaines. Sauf événement extraordinaire nécessitant une intervention rapide, le Conseil du Comité se réunit une fois par mois.

### Marché monétaire

Les opérations de prise en pension, les certificats de dépôt et les effets de commerce sont les principales composantes du marché monétaire tunisien. Tous les instruments monétaires sont dématérialisés.

Le taux de référence du marché monétaire est le Taux moyen mensuel du marché monétaire (TMM), révisé tous les mois.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'État

Le marché à revenu fixe comprend les bons du Trésor à court terme (BTCT), des obligations équivalentes à des obligations du Trésor (Bons du Trésor assimilables - BTA), et les obligations d'entreprises. Ces titres sont totalement dématérialisés et leurs durées de remboursement vont de 13 semaines à 15 ans pour les titres publics, et de 5 à 25 ans pour les obligations privées.

Par le biais du Trésor, qui est son agent émetteur, l'État tunisien procède régulièrement à des émissions de titres de dette.<sup>1</sup> Les bons du Trésor à court terme (BTCT) sont émis lors d'adjudications hebdomadaires (mais sur une base irrégulière) pour des échéances de 13, 26 et 52 semaines. L'offre de BTCT prend la forme de tranches de 1 000 TND et les titres sont remboursables à l'échéance. Les intérêts sont calculés et payés à la date d'émission.

Les obligations équivalentes à des obligations du Trésor (Bons du Trésor assimilables et bons du Trésor à zéro coupon - BTA et BTZc) sont émises sur une base mensuelle, pour des échéances comprises entre 2 et 15 ans. Ces deux catégories d'obligations sont émises par le biais d'adjudications et sont remboursables à l'échéance.

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques des titres de dette émis par l'État tunisien :

#### Détail des adjudications

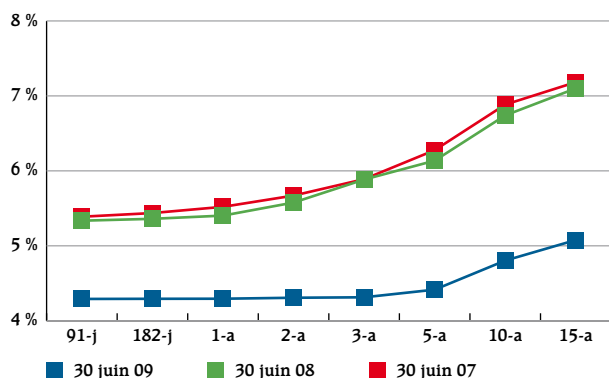
	Bons du Trésor	Obligations du Trésor
Fréquence des adjudications	Hebdomadaire, tous les jeudis	Mensuelle, le premier jeudi de chaque mois
Cycle de règlement	T+7	T+7
Mode d'adjudication	Au prix demandé	Au prix demandé
Accès	Via 13 négociants primaires	
Montant d'offre minimum	ND	
Investisseurs étrangers	Jusqu'à 20 % de chaque encours d'émission prévisionnel pour le semestre	

Au 30 septembre 2009, l'encours total de titres de dette s'élevait à 7,035 milliards de TND, dont 82 % d'obligations de l'État, le reste étant constitué de titres privés. Plus de 63 % des titres de dette de l'État arrivent à échéance à 5 ans, 32 % entre 5 et 10 ans, et 5 % au-dessus de 10 ans. Les intérêts sont payables chaque année, avec un remboursement in fine du capital. 93 % de l'encours de titres d'État sont des instruments à taux fixe, le reste se composant d'obligations à zéro coupon.

<sup>1</sup> Le Trésor a cessé d'émettre des bons du Trésor cessibles (qui étaient des instruments monétaires) ainsi que des obligations du Trésor négociables.

Le graphique ci-après représente l'évolution de la courbe des taux des emprunts d'État tunisiens depuis trois ans. Il met l'accent, d'une part, sur l'impact de la crise financière de 2009 et, d'autre part, sur la baisse du taux directeur de la BCT début 2009, qui s'est traduite par une chute des rendements pour toutes les échéances en juillet 2009.

#### Courbe des taux des emprunts d'État aux 30 juin 2007, 2008 et 2009



Source : Banque Centrale de Tunisie (BCT)

#### Marché des titres privés

La plupart des grandes entreprises tunisiennes émettent des titres de créance tout au long de l'année, en fonction de la liquidité disponible sur les marchés financiers. Les municipalités sont autorisées à émettre des obligations, mais elles ne l'ont pas encore fait à ce jour. Les institutions financières sont les émetteurs les plus actifs hors pouvoirs publics.

#### Les intermédiaires

Les investisseurs tunisiens et étrangers ont accès aux marchés obligataires primaire et secondaire à travers des négociants primaires nommés par le ministère des Finances. Les négociants primaires doivent souscrire au moins 4 % des émissions annuelles d'obligations du Trésor et 3 % des émissions annuelles de bons du Trésor.

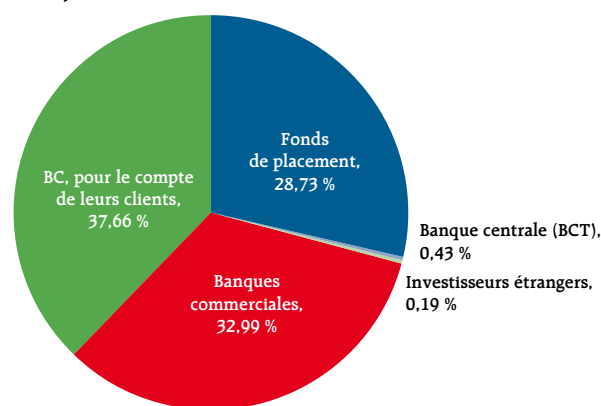
La BCT participe au marché secondaire par le biais d'opérations d'open market et de prise en pension, qui influent sur le taux de référence interbancaire.

#### Les investisseurs

Le marché de la dette tunisienne est relativement actif, avec une base d'investisseurs diversifiée, composée de banques commerciales, de fonds de placement, de fonds de pension, de la BCT et d'investisseurs étrangers.

Les banques commerciales et les fonds de placement constituent des investisseurs majeurs, qui représentaient plus de 60 % des participations dans des bons et obligations du Trésor au 31 juillet 2009. Comme le montre le diagramme ci-après, la participation des investisseurs étrangers et de la BCT est restée marginale ces deux dernières années.

#### Avoirs par catégories d'investisseurs, au 30 juin 2009 (en %)



Source : Banque Centrale de Tunisie (BCT)

#### Marché primaire

Afin de combler leurs besoins de financement, l'État tunisien (par le biais du Trésor), les grandes entreprises et les institutions financières émettent régulièrement des titres de créance sur le marché des capitaux.

#### Marché secondaire

Le marché secondaire des titres obligataires est très peu liquide, malgré une légère augmentation des volumes de transaction ces dernières années : 64 transactions ont eu lieu en 2004, 508 en 2008 et 240 au cours des six premiers mois de 2009.

En moyenne, moins de deux transactions ont lieu chaque jour sur le marché secondaire, pour un montant de 0,380 million de TND. Les instruments obligataires sont négociés à la Bourse des valeurs mobilières de Tunisie (BVMT) et les cours sont publiés sur le site internet de la BVMT.

## ► Marché des changes

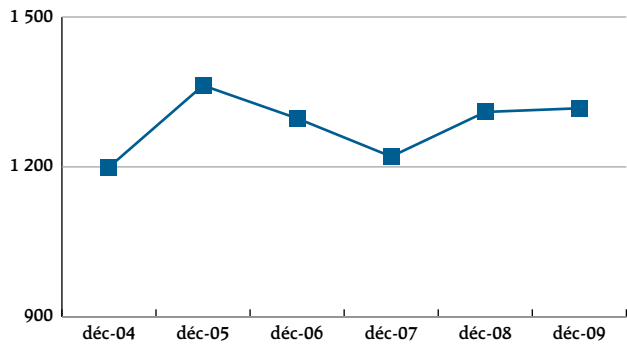
Le dinar tunisien est soumis à un régime de flottement administré. Il est officiellement convertible pour toutes les transactions de compte courant. Le TND est indexé sur un panier composé des devises des principaux partenaires commerciaux de la Tunisie. Comme la plupart sont des pays de la zone euro, la monnaie unique européenne occupe une place prépondérante dans ce panier.

Les taux de change du TND sont déterminés librement en fonction des transactions interbancaires de banques commerciales.

Sous réserve de détention d'un certificat d'importation de capitaux valide, les investisseurs étrangers sont autorisés à rapatrier la totalité des intérêts et plus-values réalisés. En revanche, le transfert de devises étrangères par les résidents est plafonné, en fonction de l'objet de la transaction.

Le dinar tunisien (TND) s'est déprécié par rapport à toutes les grandes devises au cours des cinq dernières années. Le graphique ci-contre représente l'évolution historique du TND face à l'USD.

**TND par unité d'USD (au 31 déc.)**



Source : BCT

## ► Marché des Produits dérivés

Le marché des produits dérivés comporte principalement des contrats à terme de gré à gré sur le marché des change, y compris des contrats à terme sur paire de devises et, plus récemment, des accords de taux à terme (ATT) ainsi que des contrats d'échange et des options sur taux d'intérêt. Le marché des dérivés n'est pas encore organisé sur un

marché central et les transactions s'effectuent de gré à gré. Les banques peuvent proposer à leurs clients (qui sont éventuellement d'autres banques) des contrats à terme sur paire de devises jusqu'à 12 mois et des options de change basiques jusqu'à 3 ans.

## ► Règlements et fiscalité

### Réglementation

Le Conseil du marché financier (CMF) est responsable de la réglementation, de la surveillance et du contrôle des marchés des capitaux. Il supervise et contrôle la Bourse, les négociants primaires et les fonds de placement ainsi que l'organe de règlement et de compensation.

### Fiscalité

Les produits d'intérêts sont taxés à hauteur de 20 %. Les plus-values sur les cessions d'obligations sont incluses dans le revenu imposable des ménages et des entreprises. Cependant, les particuliers peuvent les déduire de leur revenu dans la limite de 1 500 TND.

Les produits d'intérêts et les plus-values des non-résidents sont imposables au taux de 20 %.



## ► Compensation et règlement

La STICODEVAM (Société tunisienne interprofessionnelle pour la compensation et le dépôt de valeurs mobilières) constitue l'organe de règlement et de compensation de la Tunisie, ainsi que dépositaire central des valeurs mobilières. Ses actionnaires rassemblent différents intervenants sur le marché, en plus de la Banque centrale et du Trésor. Les titres sont identifiés au moyen d'un code ISIN et ils sont entièrement dématérialisés. Le règlement s'effectue selon la méthode du règlement-livraison.

Le délai de règlement est de T+7, transaction par transaction, par type (actions, obligations du Trésor, bons du Trésor) à partir de la date de clôture de la transaction. La convention de calcul dépend de l'échéance ; elle correspond au nombre exact de jours/360 pour les titres à moins d'un an et au nombre exact de jours/365 pour les échéances ultérieures.

## ► Coordonnées des régulateurs

### Banque Centrale de Tunisie

B.P 777-1080, Tunis, Tunisie Autre adresse :  
25, rue Hédi Nouira, Tunis, Tunisie  
Tél. : +216-71-254000/340588  
Fax : +216-71-340615  
Courriel : boc@bct.gov.tn

### Conseil du Marché Financier

8, rue du Mexique 1002, Tunis, Tunisie  
Cité Montplaisir, Tour Babel Escalier E, 1073 Tunis,  
Tunisie Tél. : 216-71-844500  
Fax : 216-71-848001/841809  
Courriel : cmf@cmf.org.tn

# Ouganda



2009 en bref	
Population (millions)	32,7
Croissance de la population (annuelle en %)	3,3
Langue officielle	Anglais
Devise	Shilling ougandais (UGX)
PIB (en Md USD courants)	15,6
Croissance du PIB (% par an)	6,5
PIB par habitant (en USD courants)	478,5
Dette totale (Md USD)	2,4
Dette totale/PIB (%)	15,5
IPC (% par an)	11,5
Exportations de biens et services (% du PIB)	15,
Réserves officielles brutes (in USD Md)	2,4
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	5,5
UGX/1 USD	1900,00

Source : BAD, Bloomberg



Notation souveraine au 24 mars 2010		
Long terme	Devise locale	Devises étrangères
Fitch	B	B
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	B+	B+

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » La courbe des taux des emprunts d'État s'étend jusqu'à 10 ans.
- » La liquidité est concentrée sur les sections de la courbe à deux et à trois ans.
- » La Banque centrale vise à émettre davantage de titres à long terme, dans l'optique d'un ratio bons du Trésor/obligations du Trésor de 40/60, contre 48/52 en juin 2009.
- » Les bons du Trésor de toutes échéances sont émis tous les 14 jours, et une adjudication d'obligations du Trésor a lieu tous les 28 jours.
- » Le règlement des obligations sur le marché primaire s'effectue à T+1 ; le délai est de T+0 sur le marché secondaire.
- » Hausse de 19 % des négociations d'obligations du Trésor sur le marché secondaire entre l'exercice 2007/8 et l'exercice 2008/9.
- » La base d'investisseurs doit se diversifier.
- » Le Plan de développement des marchés financiers (Financial Markets Development Plan, FMDP) a été lancé en septembre 2008 sous l'égide du Comité des affaires monétaires (Monetary Affairs Committee, MAC) de la Communauté d'Afrique de l'Est, en tant qu'approche commune de développement des marchés financiers de la région.

## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

La Banque d'Ouganda conduit sa politique monétaire dans un cadre de ciblage de la croissance des agrégats monétaires. Par conséquent, elle ne dispose pas d'un objectif de taux d'intérêt à court terme spécifique. Les opérations d'open market constituent les principaux outils de politique monétaire utilisés par la Banque centrale ; elles sont exécutées exclusivement par les négociants primaires de titres d'État. Les opérations d'open market de pension livrée entre les négociants primaires et la Banque centrale sont garanties par des titres d'État d'une échéance inférieure ou égale à un an.

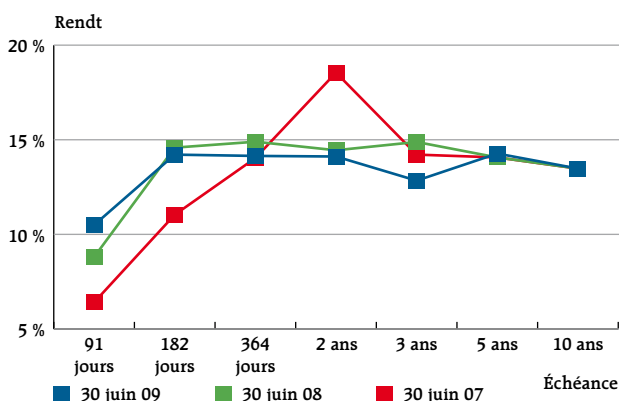
## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'État

Les titres d'État sont émis par la Banque d'Ouganda pour le compte du gouvernement, en tant qu'instruments de politique monétaire. Les bons du Trésor sont disponibles à 91, 182 et 365 jours. Les adjudications ont lieu tous les quinze jours et proposent souvent toutes les échéances. L'accès au marché passe par les négociants primaires, mais les offres peuvent être mises sous pli cacheté par l'investisseur, puis soumise par le biais des négociants primaires. Les offres minimum sont de 100 000 UGX, puis par multiples de 100 000 UGX. L'encours au 31 décembre 2008 s'élevait à 1 368 milliards d'UGX.

Les obligations de l'État ougandais sont émises pour 2, 3, 5 et 10 ans. Les échéances à 2 et 3 ans sont les plus émises et les plus liquides. Un calendrier d'émissions est prédéterminé. Les adjudications d'obligations du Trésor ont lieu tous les 28 jours, avec une seule durée de remboursement proposée. Toutes les offres sur le marché primaire sont soumises par le biais des négociants primaires, mais les investisseurs peuvent remettre à ces derniers des offres sous pli cacheté. Le graphique ci-dessous représente la tendance de la courbe des taux des titres d'État.

**Courbe des taux des emprunts d'État aux 30 juin 2007, 2008 et 2009**



Source : Banque d'Ouganda

### Marché monétaire

Le taux de référence le plus utilisé sur le marché monétaire est le bon du Trésor à 182 jours, dont le prix est généralement fixé à partir des adjudications primaires. Le marché est en train de mettre en place un taux du marché monétaire interbancaire appelé KIBOR (Kampala Interbank Offer Rate) qui correspond à la moyenne des taux interbancaires au jour le jour du marché. Des travaux en cours visent à instaurer une extension de ce taux de référence à une semaine et à un mois.

Les émetteurs parapublics et les entreprises sont de plus en plus actifs sur le marché obligataire primaire. La majeure partie des entreprises émettrices sont à ce jour des institutions financières, qui émettent des obligations avec ou sans amortissement, à taux fixe ou variable. L'encours actuel des émissions s'élève à 143 milliards d'UGX, la totalité provenant de cinq émetteurs issus du secteur financier.

### Les intermédiaires

Le système de négociant primaire a été adopté en 2003 avec la désignation de cinq banques commerciales. Un sixième négociant primaire a été nommé en 2008. Ces acteurs participent aux opérations d'open market (adjudications, prise et mise en pension de titres, achat/vente simples de titres d'État) et aux transactions sur le marché secondaire. Des réformes en cours visent à renforcer ce système en y ajoutant des négociants primaires qui ne seraient pas des banques.

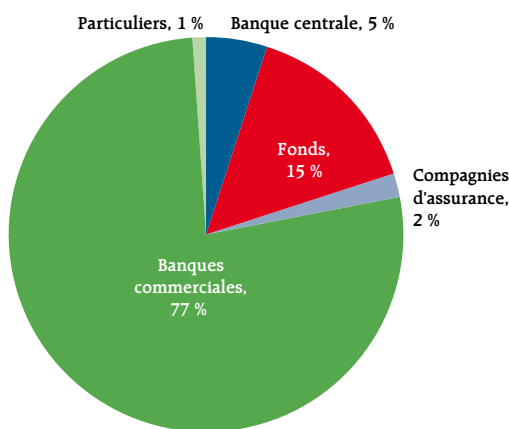
Les obligations du Trésor sont également négociées à la Bourse ougandaise (Uganda Securities Exchange). Cepen-

dant, la quasi-totalité des transactions s'effectuent de gré à gré, entre négociants.

### Les investisseurs

Le marché obligataire est dominé par les banques commerciales, qui détiennent 69,3 % de l'encours, suivies des fonds de pension nationaux, avec 13,4 % des avoirs (voir diagramme ci-après). La demande d'obligations de la part de gérants de fonds va croissant, en raison de la progression constante des actifs sous gestion. Soulignons que les participations des banques commerciales comprennent des avoirs d'investisseurs étrangers.

#### Avoirs par catégories d'investisseurs, au 30 juin 2009 (en %)



Source : Banque d'Ouganda

On compte 22 banques commerciales, quatre institutions de crédit et trois institutions de dépôt en microfinance. Trois banques de capitaux étrangers actives dans le pays représentent environ 75 % des actifs bancaires de l'Ouganda, la plus importante étant l'établissement sud-africain Stanbic Bank Uganda.

Le secteur des fonds de pension reste dominé par le fonds national de sécurité sociale (National Social Security Fund), qui détient une proportion significative d'obligations d'État, surtout d'échéances longues.

Le secteur de l'assurance comporte 21 sociétés. Sa taille en termes d'actifs était de 1,91 milliard d'UGX à fin 2008.

Il existait en Ouganda cinq sociétés de gestion de fonds agréées au 31 décembre 2009.

La participation des investisseurs privés aux marchés obligataires ne fait pas l'objet de restrictions. Les partici-

pations des investisseurs étrangers dans les titres d'État s'élevaient à 100 milliards d'UGX à fin juin 2009, soit 3,77 % de l'encours total (dans le diagramme, ces participations sont incluses à celles des banques commerciales)

Les particuliers peuvent investir directement par le biais de négociants primaires et détiennent des comptes secondaires auprès du dépositaire central, ou participent indirectement au marché par le biais des produits proposés par un nombre croissant de fonds de placement.

### Marché primaire

Les émissions sur le marché primaire ont lieu par le biais d'adjudications à prix multiples, sur une base concurrentielle ou non. En juin 2009, l'encours total d'émissions de bons et d'obligations du Trésor s'élevait à 2 656 milliards d'UGX (1,284 milliard d'USD) pour 85 émissions, tandis qu'un an plus tôt ce total était de 3 003 milliards d'UGX (1,85 milliard d'USD) pour 95 émissions. Les émissions de titres d'entreprises, en particulier du secteur bancaire, ont récemment enregistré une progression, mais le marché reste dominé par les emprunts d'État.

### Marché secondaire

Sur le marché secondaire, tous les négociants primaires proposent à la demande un service efficace et continu de cours réciproques pour les titres d'État en circulation. Les transactions se négocient majoritairement de gré à gré (à la criée) et sont rapportées à la Banque d'Ouganda pour le règlement et le transfert des titres. Les bons du Trésor sont activement négociés, avec un écart offre/demande de 25 à 50 points de base. La courbe des taux est liquide jusqu'à une échéance de 3 ans, mais celles à 5 et à 10 ans sont rarement négociées. Pour améliorer la liquidité des obligations, la Banque centrale continue à relancer des émissions, pour développer l'offre et améliorer la liquidité des obligations sur l'ensemble de la courbe.

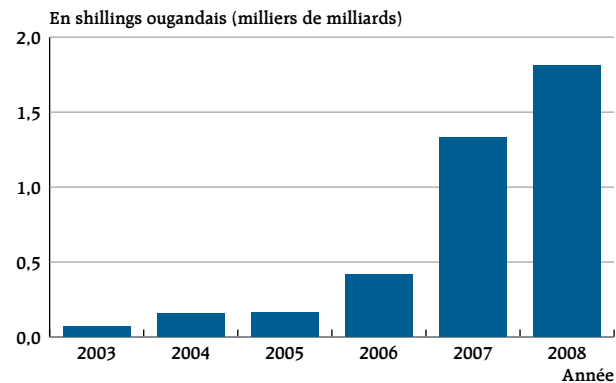
La quasi-totalité du chiffre d'affaires du marché procède des transactions sur les titres d'État. Les obligations d'entreprises changent peu de mains, la plupart des investisseurs sur ce segment préférant acheter les titres pour les conserver. La taille et la liquidité limitées des obligations privées font que ces valeurs mobilières suscitent peu d'intérêt de la part des banques commerciales.

Le marché des obligations d'État a enregistré en 2008 un chiffre d'affaires de 1 800 milliard d'UGX, ce qui représente un taux de rotation de 0,7, soit une amélioration significative par rapport au ratio de 4,7 enregistré en 2007. En 2008, le volume moyen négocié par jour était de 6,8 milliards d'UGX, soit 36 % de plus que l'année précédente. La taille moyenne d'une transaction atteignait 2 milliards d'UGX en 2008.

Les investisseurs étrangers participent au marché local par le biais des banques commerciales. Cependant, ceux-ci ont procédé à un retrait de leurs fonds suite à la crise financière mondiale.

Les emprunts d'État et les obligations d'entreprises sont cotés sur la Bourse ougandaise (Uganda Securities Exchange, USE), la principale place boursière du pays. Elle est encore en phase de développement et comptait en janvier 2010 12 sociétés cotées d'Ouganda et d'Afrique de l'Est. Le négoce a lieu uniquement les lundis, mardis et jeudis, et se fait à la criée. Un projet d'automatisation des transactions est à l'étude.

### Volume des transactions sur le marché secondaire des titres d'État



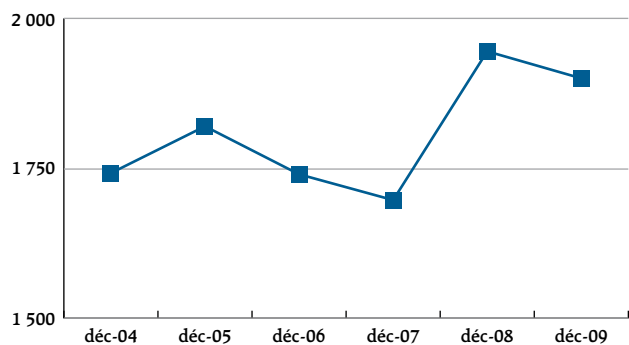
Source : Banque d'Ouganda

## ► Marché des changes

Le shilling ougandais est une monnaie unitaire à flottement libre depuis 1993. La Banque centrale accrédite les négociants sur le marché des changes, qui ont obligation de lui rendre des comptes. Aucune restriction n'est appliquée sur les flux entrants et sortants de capitaux, d'intérêts et de dividendes des résidents comme des non-résidents ; le compte de capital du pays est totalement libéralisé. Le principal marché est le marché au comptant sur l'UGX/USD ; le marché à terme comporte surtout des échéances courtes, mais il s'étend progressivement vers le long terme. Un marché de grande profondeur existe également pour les paires UGX/EUR et UGX/GBP. Le marché des changes interbancaire est actif et ses négociants saisissent les prix en temps réel sur un système Reuters ; ces prix seront honorés dans la limite d'un montant de 100 000 USD. La Banque centrale peut acheter ou vendre des dollars de temps à autre pour contrôler la volatilité, mais sans viser une cible de taux de change.

Le graphique ci-contre présente l'évolution historique de l'UGX face à l'USD.

### UGX par unité d'USD (au 31 déc.)



## ► Marché des Produits dérivés

Le marché des produits dérivés en Ouganda est encore sous-développé, les principaux instruments disponibles étant les contrats d'échange et les contrats à terme de gré

à gré. Les volumes du marché des dérivés représentent moins de 1 % du chiffre d'affaires total du marché des changes.

## ► Règlementation et fiscalité

### Réglementation

La Banque d'Ouganda est responsable de l'accréditation, de la surveillance et de la réglementation du système bancaire.

Les marchés financiers sont réglementés par l'Autorité des marchés financiers (Capital Markets Authority, CMA) de l'Ouganda. La Bourse (Uganda Securities Exchange) est agréée par l'Autorité des marchés financiers et elle

représente le centre de l'activité des marchés d'actions et d'obligations privées. La CMA assure également l'accréditation des courtiers/négociants, des conseillers en placements et des gérants de fonds du marché et toutes les émissions d'obligations d'entreprises sont soumises à son autorisation.

La Banque d'Ouganda émet les emprunts du Trésor pour le compte de l'État. Elle est habilitée à détenir les titres sous forme électronique au sein du dépositaire central de titres agréé pour le règlement de tous les instruments financiers du segment des titres d'État. Le secteur de l'assurance est réglementé par la Commission ougandaise d'assurance (Uganda Insurance Commission).

Les trois autorités de réglementation du Kenya, de l'Ouganda et de la Tanzanie ont signé en 1997 un accord de coopération et instauré un organe commun appelé Autorité

de réglementation des valeurs boursières d'Afrique de l'Est (East African Securities Regulatory Authorities, EASRA), dans le but d'accroître les cotations croisées, d'harmoniser les cadres juridiques et réglementaires et de développer les marchés financiers de la région.

### Fiscalité

Actuellement, les titres d'État supportent une retenue à la source de 15 %, aussi bien sur les intérêts des coupons que sur l'escompte d'émission touchée au moment du remboursement des obligations.

Les cessions d'obligations d'État et d'entreprises ne donnent lieu à aucun impôt sur les plus-values. L'Ouganda a signé des conventions fiscales avec le Danemark, la Norvège, l'Afrique du Sud, le Royaume-Uni et la Zambie. Aucune distinction n'est opérée entre les impôts payés par les résidents et par les non-résidents.

## ► Compensation et règlement

Le marché dispose d'un système de saisie comptable électronique, avec un règlement à T+1 pour les titres d'État, à T+2 pour les transactions en devises étrangères et à T+0 pour les pensions livrées et les transactions interbancaires. Le dépositaire central pour les titres d'État se trouve au sein de la Banque centrale, qui assure également sa gestion.

Les parties transactionnaires soumettent des formulaires remplis à la Banque d'Ouganda, qui procède ensuite au transfert des titres. La Bourse d'Ouganda met en place un système de dépositaire central de titres, qui facilite le négoce des obligations d'entreprises.

## ► Coordonnées des régulateurs

### Banque d'Ouganda

P.O. Box 7120, Kampala, Ouganda  
Autre adresse : 37/43 Kampala Road, Kampala, Ouganda  
Tél. : +256-41-258441-6/258060-9/259090  
Fax : +256-41-230878/233818  
Courriel : info@bou.or.ug  
Site internet : www.bou.or.ug

### Autorité des marchés

P.O. Box 24565  
Kampala, Ouganda  
Autre adresse : 8th Floor, Jubilee Insurance Centre, 14 Parliament Avenue, Kampala, Ouganda  
Tél. : +256-41-342788/342791  
Fax : +256-41-342803  
Courriel : cma@starcom.co.ug  
Site internet : www.cmauganda.co.ug

### Bourse d'Ouganda

P.O. Box 23552, Kampala, Ouganda  
Autre adresse : Plot 1, Pilkington Road, Workers' House 2nd Floor, Northern Wing, Kampala, Ouganda  
Tél. : +256-41-343297/342818  
Fax : +256-41-342841  
Courriel : info@use.or.ug  
Site internet : www.use.or.ug

# Union économique et monétaire ouest-africaine



2009 en bref	Bénin	Burkina Faso	Côte d'Ivoire	Guinée Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo
Population (millions)	8,9	15,8	21,1	1,6	13,0	15,3	12,5	6,6
Croissance de la population (annuelle en %)	3,1	3,4	2,3	2,2	2,4	3,9	2,6	2,5
Langue officielle	Français	Français	Français	Portugais	Français	Français	Français	Français
Devise	Franc CFA (XOF)							
PIB (en Md USD courants)	6,5	8,6	21,6	0,4	8,4	5,5	13,1	2,9
Croissance du PIB (% par an)	3,8	3,5	3,1	1,9	3,4	3,2	3,4	2,7
PIB par habitant (en USD courants)	729,4	542,7	1.023,0	264,1	647,1	358,3	1.046,2	441,3
Dette totale (Md USD)	0,9	1,9	18,8	1,0	2,1	0,9	6,4	1,5
Dette totale/PIB (%)	14,9	21,9	82,7	245,3	25,4	15,9	48,9	50,5
IPC (% par an)	4,3	4,7	5,3	0,4	2,7	2,4	3,8	2,6
Exportations de biens et services (% du PIB)	16,6	9,2	41,7	32,3	27,5	16,9	20,5	37,0
Réserves officielles brutes (en Md USD)	1,1	0,9	2,2	0,1	0,9	0,7	1,4	0,5
Réserves officielles brutes (moins d'importations)	7,3	5,5	3,5	5,2	3,9	3,6	3,1	5,7
CFA/ 1 USD (fin d'année 2009)	457,75							

Source : BAD, Bloomberg

## Notation souveraine au 24 mars 2010

Long terme	Devise locale	Devise étrangère
<b>Bénin</b>		
Fitch	B	B
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	B	B
<b>Burkina Faso</b>		
Fitch	Pas de notation	Pas de notation
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	B	B
<b>Sénégal</b>		
Fitch	Pas de notation	Pas de notation
Moody's	Pas de notation	Pas de notation
S & P	B+	B+
<b>Autres pays membres</b>		
Pas de notation de Fitch, Moody's ou S&P		

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » L'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) rassemble huit pays : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo.
- » Les pays membres partagent une monnaie commune, le franc CFA (XOF), une politique monétaire et une banque centrale, la Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest (BCEAO).
- » Le marché obligataire, aussi bien au niveau régional que national, n'est est encore qu'à ses tout débuts.
- » La Banque centrale joue un rôle important en tant qu'entité émettrice parmi les plus actives de la région.
- » Ces dernières années, les pays membres ont commencé à financer leurs dépenses publiques en émettant des bons du Trésor, au lieu de demander des emprunts à la Banque centrale.
- » Le nombre d'entreprises émettrices d'obligations reste limité.
- » Comme dans de nombreux autres pays africains, la base d'investisseurs est dominée par les banques commerciales.





## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

Le principal objectif de la politique monétaire de la Banque centrale est la stabilité des prix. La Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest (BCEAO) fixe la politique monétaire de l'Union dans son ensemble et des différents États membres. Elle a pour but principal de contrôler les variables monétaires et de crédit et de veiller à leur harmonie avec des objectifs macroéconomiques tels que la croissance du PIB, ainsi que les finances publiques et la stabilité des paiements.

La Banque centrale est actuellement dans un processus de réforme institutionnelle, dans l'optique d'adopter une approche explicite de ciblage de l'inflation. En outre, cette réforme vise à accroître l'indépendance de l'institution hors de la sphère d'influence des gouvernements.

Les décisions politiques sont prises par un Comité de politique monétaire, qui prend des mesures en cas de be-

soin, lesquelles font ensuite l'objet d'une communication publique. La Banque centrale publie également une revue trimestrielle de politique monétaire.

La Banque effectue des opérations d'open market et de prise en pension pour influencer sur le taux de référence du marché monétaire, appelé taux moyen mensuel (TMM). Ce taux est calculé sur une base mensuelle, à partir de la moyenne pondérée des taux marginaux des opérations hebdomadaires de gestion des liquidités.

### Le marché monétaire

Plusieurs instruments sont disponibles sur le marché monétaire. Citons, parmi une liste importante, les bons et obligations du Trésor émis par la Banque centrale, par les États et par les banques régionales, ainsi que les certificats de dépôt et les obligations émis par les entreprises. Tous ces instruments peuvent servir à des opérations de pension livrée entre la BCEAO et les autres institutions bancaires.

## ► Marchés obligataires

### Marché des titres d'État

Les États membres de l'UEMOA émettent des bons du Trésor dont les échéances vont de 7 à 720 jours, réparties comme suit : une semaine, un mois, trois mois, six mois, un an et deux ans. Ces instruments sont émis dans le cadre d'un programme d'émissions trimestriel et servent à financer les besoins budgétaires à court terme des États membres.

Chaque pays émet également ses propres instruments à plus long terme, sous la forme d'obligations du Trésor. Ces obligations servent à rassembler des fonds pour financer les dépenses des États à moyen et à long terme. L'émission d'obligations du Trésor est réglée par un programme révisé chaque année. Les échéances vont de 3 à 10 ans.<sup>1</sup>

La Banque centrale procède à l'adjudication des bons pour le compte des États membres de l'UEMOA, avec une fréquence de deux à trois adjudications par semaine. Les adjudications d'obligations du Trésor ont lieu tous les mois.

Le montant d'investissement minimum s'élève à un million de XOF pour les bons du Trésor, et à 10 000 XOF pour les obligations du Trésor. Les prix d'émission sont publiés dans la presse et sur le site internet de la Banque centrale.

La participation aux adjudications est réservée aux négociants primaires qui disposent d'une réserve suffisante sur leur compte de dépôt auprès de la Banque centrale. Si ces réserves sont insuffisantes, la Banque centrale suspendra la participation de ces opérateurs jusqu'à ce qu'ils aient augmenté leurs réserves.

La grande majorité des instruments sont à taux fixe, avec un profil d'amortissement à versements périodiques. Il existe également sur le marché quelques titres au remboursement in fine. La convention de calcul standard correspond au nombre de jours/365 pour les obligations et au nombre de jours/360 pour le marché monétaire.

Il est difficile d'établir une courbe des taux de référence annuelle applicable aux différents pays membres, en raison du nombre limité de titres proposés.

### Marché des titres privés

La Banque ouest-africaine de développement (BOAD) fait partie des principaux acteurs du marché. Quelques entreprises constituent également des émetteurs notables.

<sup>1</sup> Plus précisément : 3, 5, 6, 7, 8 et 10 ans.

### Sélection de quelques émissions obligataires de la Banque ouest-africaine de développement (BOAD), en XOF

Années	Émetteur	Note de crédit	Nominal (Md XOF)	Coupon	Fréquence du coupon	Échéance (années)	Remarque
2009	BOAD	PN	46,35	3,26%	Annuelle	2016	Cotée sur la BRVM
2008	BOAD	PN	53,65	3,71%	Annuelle	2015	Cotée sur la BRVM
2008	BOAD	PN	22,50	5-5,5%	Annuelle	2015	Cotée sur la BRVM
2006	BOAD	PN	15,00	4,91%	Annuelle	2013	Cotée sur la BRVM
2004	BOAD	PN	17,30	5,35%	Annuelle	2011	Cotée sur la BRVM
2003	BOAD	PN	25,00	5,34%	Annuelle	2010	Cotée sur la BRVM
2003	BOAD	PN	20,00	5,48%	Annuelle	2010	Cotée sur la BRVM

Source: BCEAO

PN = Pas de notation

### Les intermédiaires

La souscription primaire de bons et d'obligations du Trésor est réservée dans une certaine mesure aux banques, ainsi qu'aux institutions financières nationales et régionales qui disposent d'un compte de dépôt auprès de la Banque centrale. Les sociétés de gestion d'actifs et de courtage ont également accès au marché primaire.

### Les investisseurs

Les banques commerciales sont les principaux investisseurs en bons et obligations du Trésor ; elles ont aisément accès aux émissions primaires.

La Banque centrale n'acquiert pas de titres pour son propre compte. Cependant, et sous certaines conditions, elle peut jouer le rôle de dépositaire de bons du Trésor.

Tous les investisseurs peuvent accéder au marché primaire de manière directe ou indirecte (par le biais de courtiers et de négociants) .

Les investisseurs étrangers peuvent participer au marché par le biais des banques locales.

### Marché primaire

La Banque centrale émet des bons du Trésor pour le compte des États membres de l'UEMOA. La Banque ouest-africaine de développement constitue le principal émetteur non public. Quelques entreprises jouent également un rôle significatif sur le marché des émissions.

### Marché secondaire

Toutes les transactions sur le marché secondaire doivent avoir lieu par le biais d'intermédiaires certifiés tels que des banques, des institutions financières non bancaires, des institutions financières régionales ou encore des sociétés de gestion d'actifs ou de courtage.

La plupart des investisseurs achètent les titres pour les conserver jusqu'à échéance, ce qui limite le développement d'un marché secondaire actif.

## ► Marché des changes

Le franc CFA (XOF) suit un régime d'indexation fixe sur l'euro. Il n'est pas négocié en-dehors de l'UEMOA, mais il est totalement convertible en euros. Le taux de change est actuellement fixé à 655,957 XOF pour 1 EUR.

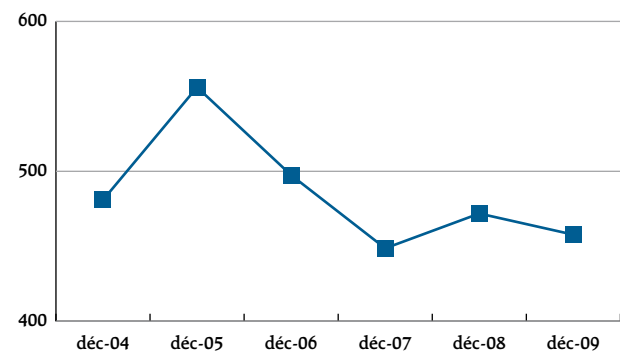
Tous les pays membres de l'UEMOA respectent l'article VII des Statuts du FMI. Par conséquent, le compte courant est

totale libéralisé. Le compte de capital, en revanche, ne l'est qu'en partie. Les flux de capitaux sont autorisés, sauf en ce qui concerne l'épargne des résidents et les investissements dans des comptes bancaires étrangers. Les exportations d'or sont également limitées. Toutes ces transactions exigent une autorisation préalable du ministère des Finances.

Les réserves de change sont centralisées par la BCEAO et détenues dans un compte d'opération du Trésor français.

Le contrôle des changes ne s'applique pas aux investisseurs étrangers et il n'existe pas de marché du XOF en-dehors de sa zone de négoce. Le graphique ci-dessous représente l'évolution historique du XOF par rapport à l'USD.

**XOF par unité d'USD (au 31 déc.)**



Source: Bloomberg

## ► Marché des Produits dérivés

Il n'existe pas de marché de produits dérivés dans la région.

## ► Règlementation et fiscalité

### Réglementation

Les marchés des capitaux sont placés sous la tutelle du Conseil régional de l'épargne publique et des marchés (CREPMF).

Les adjudications de bons et d'obligations du Trésor sont réglementées par le Conseil des ministres de l'UEMOA

La Banque centrale des États ouest-africains contrôle la Commission bancaire, laquelle assure la surveillance des banques et des autres institutions financières.

Les compagnies d'assurance sont supervisées par la Conférence interafricaine des marchés d'assurances (CIMA), sise au Cameroun et qui assure la surveillance de toutes les compagnies d'assurance de l'UEMOA, mais aussi de celles d'Afrique centrale.

### Fiscalité

Les intérêts sur les valeurs mobilières sont imposables à hauteur de 15 %. Les plus-values sont également soumises à l'impôt. Tous les pays membres appliquent une retenue à la source de 6 à 13 % sur les revenus obligataires.

## ► Compensation et règlement

Le Dépositaire central/Banque de règlement constitue l'institution centrale de compensation/livraison et de règlement.

Le système de règlement-livraison est totalement automatisé au niveau de l'organe de compensation central. Chaque titre a son propre code d'identification, appelé Numéro d'identification régional (NIR). Il n'y a pas de codes ISIN. Le règlement des transactions est effectué à la clôture de chaque jour de négoce.

Les périodes de livraison minimum sont de T+1 pour les transactions intérieures et de T+3 pour les transactions

internationales. Les parties concernées peuvent prolonger le délai de livraison par accord mutuel.

Le règlement et la livraison sur le marché secondaire s'effectuent par le biais du DC/BR, sans que la livraison physique ne soit exigée.

Le DC/BR dispose d'un fonds de garantie spécial qui peut être utilisé en cas de défaillance de la part d'une institution financière. Ce mécanisme doit empêcher la contagion des défaillances et/ou la propagation de la panique sur les marchés.

## ► Coordonnées des régulateurs

### **Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest)**

BP 3108 Dakar, Sénégal

Tél. : (+221) 33 839 05 00

Fax : (+221) 33 823 93 35

Site internet : [www.bceao.int](http://www.bceao.int)

### **Union économique et monétaire ouest-africaine UEMOA**

Commission de l'UEMOA

01 BP 543 Ouagadougou 01 - Burkina Faso

Tél. : +226 50 31 88 73

Fax : +226 50 31 88 72

Site internet : [www.uemoa.int](http://www.uemoa.int)

# Zambie



2009 en bref	
Population (millions)	12,9
Croissance de la population (annuelle en %)	2,5
Langue officielle	Anglais
Devise	Kwacha zambien (ZMK)
PIB (en Md USD courants)	11,5
Croissance du PIB (annuelle en %)	4
PIB par habitant	887,7
Dette extérieure (Md USD)	1,2
Dette extérieure/PIB (en %)	10
IPC	10
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	27,9
Réserves officielles brutes (Md USD)	1,2
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	3,4
ZMK/1 USD (fin d'année 2009)	4 641,00

Source : BAD, Bloomberg



Notation souveraine au 24 mars 2010		
Long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation Fitch, Moody's ou S&P		

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » La courbe des taux des emprunts d'État s'étend actuellement jusqu'à une échéance de 15 ans, avec des émissions de bons du Trésor à 91, 182, 273 et 364 jours et des obligations du Trésor à 2, 3, 5, 7, 10 et 15 ans.
- » Un calendrier d'émission des emprunts d'État est publié au début de l'année, qui fait apparaître les dates d'adjudication des bons et des obligations du Trésor.
- » La Banque de Zambie est le dépositaire central de valeurs mobilières et est chargée du règlement-livraison de toutes les transactions d'emprunts d'État.
- » Le développement du marché obligataire requiert l'établissement d'émissions de référence permettant le pricing des autres instruments de marché.
- » La taille et la liquidité du marché secondaire demeurent un défi, le marché secondaire restant peu développé. Les opérations hebdomadaires de mise en pension portent en moyenne sur 350 milliards ZMK. La liquidité sur le marché secondaire des obligations à long terme est faible.
- » Codes Bloomberg pour les données de marché :
  - BOZMM01 / BOZMM02 / BOZMM03 / BOZMM02 / ZMK1= / ZMKF= / ZMK=/ ZATB= / ZAMGB

## ► Politique et marché monétaires

### Politique monétaire

La Banque de Zambie (BOZ) a pour principal objectif de politique monétaire de ramener le taux d'inflation en deçà de 5 % à la fin de 2009. La BOZ s'appuie sur les instruments du marché et en particulier sur les opérations à marché ouvert (OMO) et la vente de devises pour limiter la croissance des réserves et de la masse monétaire large. La Banque envisage d'opérer une transition du ciblage des réserves vers une politique monétaire basée sur les taux d'intérêt.

### Marché monétaire

Le taux de référence du marché monétaire le plus couramment utilisé est le taux de la Banque de Zambie. Ce taux est calculé en ajoutant deux points de pourcentage au taux des bons du Trésor à 91 jours. Le marché interbancaire est très liquide et la plupart des 16 banques commerciales y participent assidûment.

## ► Marchés obligataires

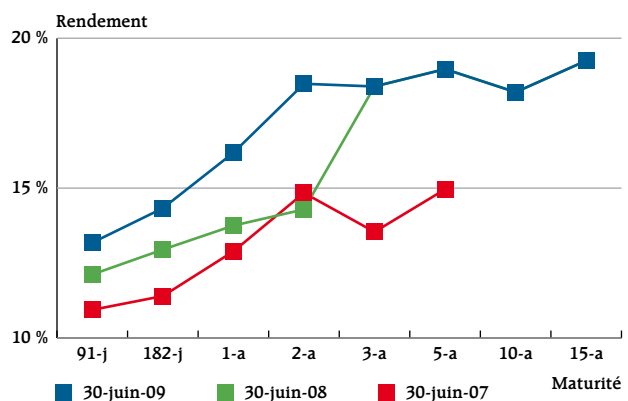
### Marché des titres d'État

Les bons du Trésor de Zambie sont émis par la Banque de Zambie pour le compte de l'État de Zambie. Les bons sont émis à 91, 182, 273 et 364 jours et les adjudications eu lieu une fois par semaine, le jeudi. Toutes les échéances sont proposées lors de chaque adjudication. Les adjudications suivent un système d'enchères à la hollandaise (à prix multiples). Elles sont ouvertes aux investisseurs privés et aux entreprises, à l'exception des banques commerciales. Le règlement-livraison a lieu à 4 jours.

Les emprunts d'État de Zambie sont principalement émis aujourd'hui en tant qu'instruments de la politique budgétaire. Ils sont émis à 2, 3, 5, 10 et 15 ans. Les adjudications sont mensuelles pour les emprunts à 2, 3 et 5 ans et trimestrielles pour les emprunts à 7, 10 et 15 ans. Toutes les maturités sont proposées lors d'une même adjudication. Les adjudications suivent un système d'enchères à la hollandaise (à prix multiples). Elles sont ouvertes aux investisseurs privés et aux entreprises, à l'exception des banques commerciales. Le règlement-livraison a lieu à 3 jours.

Le graphique ci contre illustre l'évolution de la courbe de rendement des emprunts d'État.

Courbe des taux des emprunts d'État aux 30 juin 2007, 2008 et 2009



Source : Banque de Zambie

### Marché des titres privés

Le marché zambien des obligations d'entreprises connaît une activité limitée depuis quelque temps. Barclays Bank of Zambia, les ciments Lafarge, Investrust Bank et la Development Bank ont émis des emprunts à moyen terme, comme indiqué dans le tableau ci-dessous. Ces émissions présentent une très faible liquidité.

Année d'émission	Émetteur	Coupon	Maturité	Kwacha
2003	Barclays Bank of Zambia	91TB+1.25%	11 ans	50 000 000 000
2007	Development Bank	182TB+2.50%	5 ans	68 620 000 000
2007	Investrust Bank	182TB+2.50%&3.50%	3 et 5 ans	30 310 000 000
2007	Ciments Lafarge	182TB+1.25%	5 ans	108 000 000 000

Source: Bourse de Lusaka

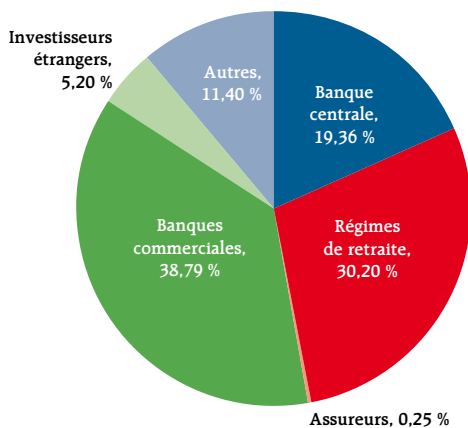
## Les intermédiaires

Toutes les transactions sur les emprunts d'État doivent être exécutées par l'intermédiaire de la bourse de Lusaka. Les courtiers ont par conséquent un rôle à jouer dans l'appariement et le traitement des transactions en bourse. Il n'existe pas de teneurs de marché désignés et la plupart des transactions s'effectuent de gré à gré. Quatre courtiers traitent les produits de taux à la bourse de Lusaka.

## Les investisseurs

Le marché zambien se diversifie et la détention des emprunts d'État est bien ventilée entre les différentes catégories d'investisseurs, domestiques et étrangers, comme le montre le graphique ci-dessous.

### Avoirs par catégories d'investisseurs, au 30 juin 2009 (en %)



Source : Banque de Zambie

Le secteur bancaire zambien comprend 18 banques commerciales agréées, dont 16 étaient actives à fin septembre 2009, y compris plusieurs banques sous contrôle étranger. Au 30 juin 2009, le secteur bancaire détenait environ 39 % des emprunts d'État en circulation. Ces actifs se composaient principalement de bons du Trésor et d'obligations du Trésor d'une échéance inférieure à 3 ans.

On compte plus de 240 régimes de retraite, le principal étant le *National Pension Scheme Authority*. Il est toutefois très rare que ces régimes interviennent directement sur le marché de valeurs mobilières. Les régimes plus petits réalisent leurs transactions indirectement, par le biais des gérants de fonds. À fin 2009, les régimes de retraite détenaient 24,4 % des emprunts d'État en circulation.

Les assureurs ne sont pas des intervenants significatifs sur le marché des valeurs mobilières. Quelques rares assureurs investissent directement en emprunts d'État, mais la plupart interviennent indirectement par l'intermédiaire des gérants de fonds. Actuellement, les avoirs des assureurs qui interviennent directement sur le marché représentent moins de 1 % de l'encours total des emprunts d'État en circulation.

Quatre gestionnaires d'actifs et gérants de fonds interviennent directement sur le marché des valeurs mobilières et détiennent moins de 1 % de l'ensemble des emprunts d'État émis.

Les investisseurs étrangers peuvent investir sur les marchés obligataires de Zambie. Ils ont accès au marché obligataire par l'intermédiaire de leurs banques locales agréées et leurs titres sont conservés par leurs dépositaires désignés. Actuellement, Barclays Bank Lusaka Nominee International est le dépositaire de la majorité des titres détenus par des investisseurs étrangers. Ceux-ci peuvent également acquérir des titres par l'intermédiaire de courtiers à la bourse de Lusaka. Les investisseurs étrangers ont tendance à investir dans des instruments à court terme, aux échéances comprises entre 91 jours et 3 ans.

Les investisseurs privés bénéficient d'un accès direct au marché en tant que soumissionnaires, en concurrence ou non. Le montant minimum de la soumission est de 30 millions ZMK en cas de concurrence et de 1 million ZMK pour les soumissions sans concurrence. Tous les investisseurs privés participant à une soumission en concurrence ont des comptes de dépositaire tandis que les soumissionnaires sans concurrence ont des sous-comptes.

## Marché primaire

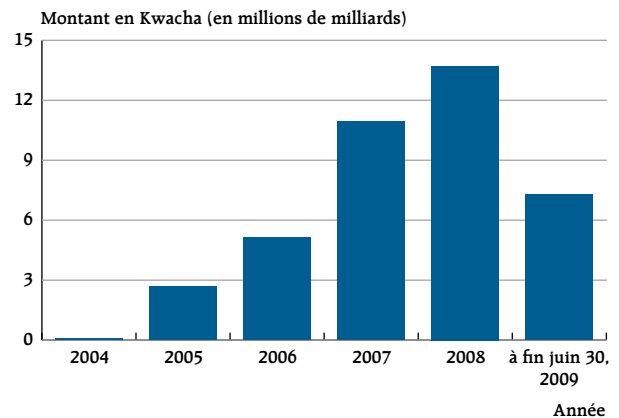
Le marché primaire des emprunts d'État est ouvert à tous les détenteurs de comptes auprès du dépositaire central de la Banque centrale de Zambie. Les investisseurs qui ne détiennent pas de comptes de compensation auprès de la Banque de Zambie doivent accompagner leurs soumissions d'une garantie d'une banque de règlement. Le montant minimum des soumissions est de 30 millions ZMK. Les soumissions progressent ensuite par multiples de 5 millions ZMK. À fin juin 2009, le montant total des bons et obligations du Trésor en circulation s'élevait à 8 389 milliards ZMK. La Banque centrale facture actuellement une commission de 2 % sur les transactions d'obligations sur le marché primaire.

## Marché secondaire

Le volume total des transactions en 2008 fut de 13,7 milliards de ZMK, ce qui représente 1,6 fois le volume de 2007 lui-même s'établissant à 1,3 fois le volume de 2006. En 2008, la taille moyenne des transactions était de 5,4 milliards ZMK, 25% plus haut que l'année précédente. La liquidité se concentre sur la partie de la courbe comprise entre 91 jours et 3 ans.

Le marché des produits de taux ne dispose toujours pas d'obligations de référence qui permettrait d'améliorer la lisibilité des cours à partir de la courbe et de définir un prix pour des instruments similaires à long terme.

## Volume des transactions sur le marché secondaire des titres d'État



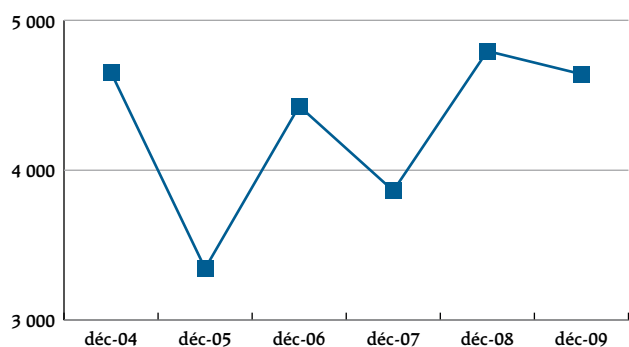
Source : Banque de Zambie

## ► Marché des changes

Le marché des changes de la Zambie a été entièrement libéralisé en 1994 suite à la levée des restrictions sur les comptes courants et les comptes de capital. Les particuliers peuvent acheter et vendre des devises auprès des banques commerciales et des bureaux de change. Les interventions de la Banque de Zambie sur le marché des changes visent principalement à lisser les fluctuations à court terme sur le marché et à atteindre les objectifs de réserves internationales. Le principal marché est le marché spot sur le ZMK/USD ; le marché à terme est concentré sur le court terme, mais tend à se développer. Un marché existe également pour les ZMK/EUR et ZMK/GBP.

Le graphique ci-contre met en évidence le niveau historique du ZMK contre l'USD.

## ZMK par unité d'USD (au 31 déc.)



Source: Bloomberg

## ► Marché des Produits dérivés

Il existe quelques contrats de produits dérivés sur le marché des changes. La plupart sont à court terme, les échéances n'excédant pas 12 mois.



## ► Réglementation et fiscalité

### Réglementation

L'émission d'obligations d'entreprises doit être approuvée par la *Securities and Exchange Commission*. La bourse de Lusaka réglemente les obligations d'entreprises cotées et les transactions d'emprunts d'État. L'une des principales missions de la Banque de Zambie consiste à superviser les banques commerciales, les sociétés de crédit-bail, les caisses d'épargne, les banques de développement, les établissements de crédit, les sociétés de garantie foncière, les bureaux de change et les établissements de microfinance.

Les régimes de retraite et les compagnies d'assurance sont placés sous la tutelle de la *Pension and Insurance*

*Authority*, tandis que les sociétés de courtage et les fonds de capital-investissement relèvent de l'autorité de la *Securities and Exchange Commission*.

### Fiscalité

Dans le cadre de la législation en vigueur, les revenus générés par les bons et obligations du Trésor sont soumis à une retenue à la source de 15 %. Les impôts sont prélevés à la source lorsque les titres arrivent à échéance. Les plus-values réalisées sur les produits de taux ne sont pas soumises à l'impôt. Les non résidents ressortissant de pays qui ont signé une convention de double imposition peuvent déclarer avoir acquitté l'impôt auprès de l'autorité fiscale de Zambie.

## ► Compensation et règlement

Le *Zambian Inter-Bank Payment and Settlement System* (ZIPSS) est un système de règlement interbancaire qui facilite les transferts de fonds entre banques. La bourse de Lusaka utilise un système électronique de compensation et de règlement, avec netting transaction par transaction et règlement-livraison à 3 jours. Les négociations sont réalisées par l'intermédiaire de courtiers. La bourse de

Lusaka utilise également un système de dépositaire central, le *Zambia Central Depository*. Les investisseurs qui souhaitent réaliser des transactions sur des titres cotés doivent passer par la bourse de Lusaka. Le dépositaire central pour les emprunts d'État est auprès de la Banque de Zambie ; des efforts ont été déployés pour relier le dépositaire central à la bourse à la Banque centrale.

## ► Coordonnées des régulateurs

### Banque de Zambie

P.O. Box 30080, Lusaka, Zambia  
Bank Square  
Cairo Road Lusaka, Zambia  
Tél. : 260-1-228.888/ 228.903-20  
Fax : 260-1-221722/237070  
Courriel : pr@boz.zm  
Site Internet : www.boz.zm

### Autorité des marchés financiers

P.O. Box 35165, Cairo Road, Lusaka, Zambia  
5th Floor (5ème étage), Bank of Zambia Annex,  
Lusaka, Zambia  
Tél. : 260-1-226911  
Fax : 260-1-225443

### Bourse de Lusaka

P.O. Box 34523, Lusaka, Zambia  
3rd Floor (3ème étage) Farmers House  
Building, Cairo Road, Lusaka, Zambia  
Tél. : 260-1-228391/228537/228594  
Fax : 260-1-225969  
Courriel : luse@zamnet.zm  
Site Internet : www.luse.co.zm

# Zimbabwe



2009 en bref	
Population (millions)	12,5
Croissance de la population (annuelle en %)	0,5
Langue officielle	Anglais
Devise	Système multidevises : ZAR référence et USD transactions
PIB (en Md USD courants)	3,5
Croissance du PIB (annuelle en %)	3,7
PIB par habitant	284,0
Dette extérieure (Md USD)	6,6
Dette extérieure/PIB (en %)	186,9
IPC (% par an)	9,0
Exportations de biens et de services (en % du PIB)	50,9
Réserves officielles brutes (Md USD)	N/A
Réserves officielles brutes (mois d'importations)	N/A

Source : BAD, Bloomberg



Notation souveraine au 24 mars 2010		
Long terme	Devise locale	Devises étrangères
Pas de notation Fitch, Moody's ou S&P		

Source : Bloomberg

## ► Synthèse

- » Il n'existe pas d'emprunts d'État à taux fixe au Zimbabwe.
- » Le dollar du Zimbabwe n'est pas une monnaie fonctionnelle et son utilisation a été suspendue en avril 2009. En février 2009, un système à plusieurs monnaies a été adopté : le rand sud-africain sert de devise de référence et le dollar des Etats-Unis est la principale monnaie utilisée pour les transactions.

## ► Politique et marché monétaires

La dollarisation de l'économie a considérablement réduit le contrôle de la *Reserve Bank of Zimbabwe* (RBZ) sur la politique monétaire. Le système à plusieurs devises, que les autorités ont décidé de maintenir jusqu'en 2012, constituera le socle de la politique monétaire du Zimbabwe. En raison des contraintes budgétaires liées à la

dollarisation, la menace d'hyperinflation dont souffrait le pays a été éliminée.

Les efforts ne ciblent plus le contrôle de l'inflation, mais la façon d'attirer les capitaux privés et publics au Zimbabwe.

## ► Aperçu du secteur financier

Au 31 décembre 2009, le système bancaire du Zimbabwe se composait de 27 établissements : 17 banques commerciales, 4 banques d'investissement, 4 caisses d'épargne, 1 établissement d'escompte et 1 banque d'épargne. On comptait en outre 16 gérants d'actifs agréés et 95 établissements de microfinance opérant sous le contrôle de la Banque centrale.

Les bilans de l'ensemble des établissements bancaires ont été fortement sollicités pendant la période d'hyperinflation.

Dans le sillage de l'adoption du régime à plusieurs devises, la RBZ a introduit un programme progressif de mise en œuvre pour permettre aux établissements bancaires de recapitaliser leur bilan afin de se conformer pleinement aux nouvelles exigences prudentielles avant le 31 mars 2010. Les banques étaient supposées investir dans l'immobilier pour couvrir le risque d'inflation.

## ► Réglementation

La *Securities Exchange Commission* du Zimbabwe est chargée de la réglementation des marchés de capitaux. La

*Reserve Bank of Zimbabwe* supervise le secteur bancaire et anime les efforts de recapitalisation.

## ► Coordonnées du régulateur

### Banque centrale du Zimbabwe

P.O. Box 1283, Harare, Zimbabwe

80 Samora Machel

Avenue, Harare, Zimbabwe

Tél. : +263-4-703000

Fax : +263-4-707800, 706450

Courriel : rbzmail@rbz.co.zw

Site Internet : www.rbz.co.zw

# Glossaire

<b>Obligation</b>	Une obligation est un titre de créance qui représente une dette de l'émetteur dont il devra rembourser le principal et sur laquelle il devra acquitter des intérêts (le coupon). Les émissions obligataires peuvent en outre être assorties d'autres clauses, prévoyant par exemple que l'émetteur devra fournir certaines informations au détenteur de l'obligation ou imposant à l'émetteur certaines restrictions. Les obligations sont généralement émises pour une période de temps déterminée (l'échéance) supérieure à un an.
<b>Obligation remboursable par anticipation</b>	L'obligation remboursable par anticipation peut être remboursée avant l'échéance au bon vouloir de l'émetteur qui a le droit de rembourser l'obligation à un prix et à une date convenus. Les échéances peuvent être reportées (obligation à échéance reportable) ou rapprochées (obligation à échéance rapprochable).
<b>Marchés de capitaux</b>	Marchés sur lesquels les actions et les titres de dette à long terme (à échéance de plus d'un an) sont émis par les entreprises et se négocient.
<b>Compensation</b>	La compensation est le processus d'échange des informations financières entre un acquéreur et un émetteur en vue de faciliter le règlement-livraison des transactions.
<b>Obligation convertible</b>	Une obligation convertible peut être convertie en actions ordinaires ou en instruments similaires de l'émetteur.
<b>Taux de change à crémaillère</b>	Le régime de taux de change à crémaillère est un mécanisme d'ajustement qui permet de faire fluctuer un taux de change fixe dans une fourchette définie. La crémaillère autorise un ajustement sur la durée et évite un mouvement trop brutal ou trop important.
<b>Système de caisse d'émission monétaire</b>	Il s'agit d'un système de taux de change fixe, qui impose de caler le taux de change sur une autre monnaie.
<b>Règlement-livraison</b>	Le règlement-livraison désigne la livraison de titres en échange d'un autre actif (de l'argent, généralement).
<b>Dématérialisation des valeurs mobilières</b>	Les valeurs mobilières se sont plus détenues sous la forme de certificats physiques, qui sont remplacés par des inscriptions en compte sous format électronique.
<b>Dépositaire central</b>	Le dépositaire central est une chambre de compensation centralisée qui assure la conservation des titres. C'est un lieu physique où les titres sont conservés et où sont enregistrés les mouvements électroniques journaliers de ces titres.
<b>Produits dérivés</b>	Les produits dérivés sont des contrats financiers dont les revenus sur la durée sont fonction de la performance d'actifs (denrées, actions ou obligations, par exemple), de taux d'intérêt, de taux de change ou d'indices (indices de marché, indices de prix à la consommation (IPC) ou indices de conditions météorologiques, par exemple). Les principaux instruments de produits dérivés sont les contrats à terme de gré à gré ou sur les marchés organisés, les options et les swaps.
<b>Maison d'escompte</b>	Une maison d'escompte est une société qui achète des titres (billets de trésorerie, effets de commerce escomptés, bons et obligations du Trésor) auprès de vendeurs désireux de les céder.
<b>Taux d'escompte</b>	Dans le contexte de la politique monétaire de la Banque centrale, le taux d'escompte est le taux auquel certains établissements bancaires peuvent emprunter des fonds à court terme directement auprès de la Banque centrale.
<b>Système d'enchères à la hollandaise</b>	Dans un système d'enchères à la hollandaise, le prix de l'offre est fixé après réception de toutes les soumissions et détermination du prix le plus élevé auquel toute l'offre peut être vendue.
<b>Inscriptions en compte sous format électronique</b>	<i>Cf. Dématérialisation des titres</i>

<b>Contrôle des changes</b>	Restrictions limitant la convertibilité d'une monnaie dans une autre.
<b>Politique budgétaire</b>	Politique régissant les recettes (fiscalité) et les dépenses de l'État.
<b>Produits de taux</b>	Instruments de dette émis par les entreprises, les États ou les agences caractérisés par un taux d'intérêt fixe et une échéance déterminée.
<b>Système de taux de change flottant</b>	Dans un système de taux de change flottant, le taux de change est déterminé par le libre jeu des forces du marché. Synonyme de système de taux de change flexible.
<b>Obligations à taux variable</b>	Obligations dont le coupon est fonction d'un taux de référence majoré d'une prime ou marge. Ce taux est recalculé périodiquement et correspond généralement à un taux de référence à court terme, comme le taux des bons du Trésor ou un taux IBOR.
<b>Contrat à terme de gré à gré</b>	Un contrat par lequel un vendeur s'engage à livrer à un acheteur une denrée spécifique à une date future. Contrairement aux contrats à terme sur les marchés organisés, les contrats à terme de gré à gré ne sont pas standardisés. Ils ne sont pas négociés en bourse.
<b>Accord de taux futur</b>	Un accord pour emprunter ou prêter à une date future déterminée à un taux d'intérêt fixé aujourd'hui. L'emprunt et le prêt sont purement notionnels, le contrat autorisant l'acheteur à des frais financiers déterminés pour une période de temps à venir définie.
<b>Contrat à terme sur les marchés organisés</b>	Un accord pour acheter ou vendre une quantité définie d'une denrée, devise ou valeur mobilière spécifique pour livraison à une date déterminée à venir à un prix convenu. Les contrats à terme sur les marchés organisés sont des contrats standardisés cotés en bourse.
<b>Obligation indexée</b>	Une obligation indexée est une obligation qui est indexée sur un indice qui n'est pas un indice de marché ou sur un actif. Il peut s'agir par exemple d'une obligation indexée sur l'inflation, dont le coupon est indexé sur différents indices d'inflation, comme l'indice des prix à la consommation ou l'indice des prix de gros. Les obligations indexées sur des denrées sont indexées sur la valeur de denrées agricoles ou de matières premières comme le pétrole et les minerais.
<b>Courtier interprofessionnel</b>	Un courtier interprofessionnel est un courtier qui intervient en tant qu'intermédiaire sur un marché obligataire ou un marché de produits dérivés de gré à gré entre des intervenants de marché importants pour faciliter les transactions entre professionnels.
<b>Liquidité</b>	La liquidité est la facilité avec laquelle un actif peut être rapidement converti en numéraire sans mouvement de prix significatif. Un marché est considéré liquide s'il comprend des acheteurs et des vendeurs potentiels de valeurs mobilières en grandes quantités.
<b>Système de taux de change flottant administré</b>	Un système de taux de change flottant administré est un système de taux de change flottant qui n'est pas entièrement contrôlé par le jeu de l'offre et de la demande, mais qui est partiellement soumis à l'intervention des autorités pour contenir la hausse ou la baisse de la monnaie au sein d'une fourchette.
<b>Marge</b>	Dans le contexte des transactions de valeurs mobilières, la marge est la différence entre la valeur faciale d'un prêt pour l'achat de titres et la valeur actuelle des titres apportés en garantie.
<b>Politique monétaire</b>	La politique monétaire désigne la régulation de la masse monétaire et des taux d'intérêt par la Banque centrale afin de contrôler la demande globale et, par extension, l'inflation au sein de l'économie.
<b>Marché monétaire</b>	Le marché monétaire désigne le marché des instruments de dette à court terme, dont l'échéance est inférieure ou égale à un an. Les instruments du marché monétaire sont par exemple les bons du Trésor, les effets de commerce et les certificats de dépôt.
<b>Mudaraba</b>	Un arrangement par lequel l'une des parties apporte des fonds et l'autre fournit un savoir-faire et assure une gestion.
<b>Enchères à prix multiples</b>	Dans le cadre d'enchères à prix multiples, les investisseurs en concurrence précisent dans leur soumission le taux ou le rendement qu'ils acceptent de recevoir pour l'utilisation de leurs fonds. Les soumissionnaires en concurrence qui l'emportent acquittent le prix correspondant au taux ou au rendement qu'ils ont indiqué dans leur soumission.
<b>Murabaha</b>	Un type de cession ou de contrat spécifique qui est conforme au droit islamique.
<b>Musharaka</b>	S'apparente à un partenariat traditionnel avec partage des bénéfices et des pertes.
<b>OPCVM</b>	Un OPCVM est un organisme de placement collectif en valeurs mobilières géré par une société de gestion qui lève des fonds et les investit en valeurs mobilières conformément à un objectif précis.

<b>Opérations à marché ouvert</b>	Les opérations à marché ouvert désignent la vente et l'achat de valeurs mobilières par les autorités monétaires visant à influencer sur la masse monétaire.
<b>Option</b>	Le droit (mais non l'obligation) d'acheter ou de vendre des titres à un cours déterminé (prix d'exercice) avant une date donnée (date d'expiration).
<b>Transactions de gré à gré</b>	Transactions réalisées en dehors d'un marché réglementé.
<b>Rattachement de la monnaie</b>	Système dans lequel la valeur d'une monnaie est rattachée à celle d'une autre monnaie au moyen d'un taux de conversion spécifique.
<b>Spécialiste en valeurs du Trésor (SVT)</b>	Titre habituellement conféré par un émetteur de titres ou son agent à des banques, courtiers, négociateurs ou autres établissements financiers qui réunissent certains critères spécifiques, ayant trait notamment aux exigences de fonds propres, à la liquidité et à leurs interventions sur le marché primaire.
<b>Marché primaire</b>	Le marché des nouvelles émissions de titres d'un émetteur.
<b>Système de règlement brut en temps réel (RTGS)</b>	Un système automatisé de règlement des transactions entre établissements financiers. Les fonds sont immédiatement crédités d'un établissement à l'autre.
<b>Mise en pension</b>	Un contrat par lequel un vendeur de titres s'engage à les racheter à une date et à un prix donnés. Synonyme de repo ou réméré.
<b>Réserves obligatoires</b>	Montant de trésorerie ou d'actifs liquides que les banques de dépôts doivent détenir en numéraire ou en dépôt auprès de la Banque centrale, généralement exprimé en pourcentage du montant de leurs dépôts sur demande et à terme. Synonyme de ratio de réserve.
<b>Marché secondaire</b>	Un marché sur lequel un investisseur achète une valeur mobilière auprès d'un autre investisseur, et non auprès de l'émetteur initial de cette valeur mobilière, à une date ultérieure à son émission sur le marché primaire.
<b>Titrisation</b>	Conversion d'actifs (généralement des prêts et autres créances) en titres, habituellement dans le but de les céder à d'autres investisseurs.
<b>Règlement-livraison</b>	Conclusion d'une transaction sur titres dans le cadre de laquelle un client règle à un courtier ou un négociateur le paiement de titres qu'il a acquis ou lui livre les titres qu'il a vendus et reçoit de cet intermédiaire le produit de cette cession.
<b>Transaction au comptant</b>	Transaction exigeant la livraison et le paiement complet immédiats.
<b>Véhicule d'investissement structuré (SIV)</b>	Type de fonds qui investit dans des valeurs mobilières de long terme à haut rendement des fonds levés en vendant des valeurs mobilières de court terme à plus faible rendement et qui tire profit de l'écart de rendement entre ces deux produits.
<b>Sukuk</b>	Instruments et valeurs mobilières conformes au droit islamique (Shariah).
<b>Swap</b>	Contrat entre des parties pour échanger des flux de trésorerie futurs déterminés par un sous-jacent, comme une devise, un taux d'intérêt, une action ou une denrée.
<b>À 1 ( 2, 3, 4) jour(s)</b>	Précise quand aura lieu le règlement-livraison de titres à compter de la date de transaction ou de négociation ; à 1 jour signifie que le règlement-livraison a lieu un jour après la date de transaction ; à 2 jours signifie qu'il a lieu deux jours après, et ainsi de suite.
<b>Bon du Trésor</b>	Un titre d'emprunt négociable, émis et garanti par l'État, dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an.
<b>Obligation du Trésor</b>	Un emprunt d'État à long terme dont l'échéance est supérieure à 1 an.
<b>Fonds de fonds</b>	OPCVM qui investit principalement dans d'autres OPCVM. Synonyme de fonds parapluie.
<b>Rendement à l'échéance</b>	Le rendement à l'échéance correspond au taux de rendement attendu d'une obligation conservée jusqu'à l'échéance. C'est un taux de rendement à long terme exprimé en taux annuel. Le calcul du rendement à l'échéance tient compte du cours de marché actuel, de la valeur nominale, du taux d'intérêt du coupon et de la durée restant à courir jusqu'à l'échéance. On suppose en outre que tous les coupons sont réinvestis au même taux. L'expression « rendement » est parfois utilisée par souci de concision pour désigner le rendement à l'échéance.

## ► Clause de non responsabilité

Cette publication a été préparée dans l'unique but d'informer, et s'appuie sur un matériel provenant de sources que la BAD juge fiables. Bien que le plus grand soin ait été apporté à la préparation de cette publication, la BAD ne fournit ni commentaire, ni engagement, ni garanties (explicite ou implicite), et décline toute responsabilité quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité des informations qui y sont contenues. Toutes les déclarations, données chiffrées, opinions et estimations contenues dans cet ouvrage sont susceptibles d'être modifiées à tout moment et sans avertissement après la publication de ce guide. Rien, dans cette publication, ne doit être interprété, de manière implicite ou explicite, comme un conseil ou un avis en matière d'investissement, ou comme une proposition ou une invitation faite par, ou au nom de la BAD, à acheter ou vendre quelque titre que ce soit. Si vous avez le moindre doute concernant le contenu de ce guide ou les informations qui y sont exposées, vous pouvez obtenir un avis indépendant sur toute information ou produit mentionné dans cet ouvrage. La BAD ne fournit aucun conseil financier, fiscal ou juridique, et n'offre aucune garantie quant au contenu s'y rapportant. LA BAD décline toute responsabilité pour tous dommages généraux, consécutifs, indirects, fortuits, exemplaires ou spéciaux découlant de l'usage de cette publication ou de la confiance qui lui a été accordée. Les lecteurs doivent se fier de manière indépendante à leurs jugements personnels et effectuer toutes recherches relatives (a) à la situation, solvabilité, activité, statut et nature de tout émetteur ou débiteur mentionné, et (b) à tout autre sujet et objet évoqués dans cet ouvrage.

Certaines pages de cet ouvrage mentionnent l'adresse de sites web de tierces parties. Elles ne sont citées que pour votre convenance. La BAD n'est pas responsable du contenu de ces sites, et les vues et opinions qui s'y trouvent n'expriment ni reflètent nécessairement celles de la BAD.

Cette publication vous a été adressée pour information, et ne peut faire l'objet d'aucune reproduction ou redistribution à une quelconque tierce personne. En acceptant cet ouvrage, vous acceptez d'être lié aux restrictions ci-dessus.

**Copyright 2010 Banque africaine de développement**  
**Tous droits réservés**

DZD

ZAR

KES

NGN

ETB

MAD

LYD

UGX

XOF

XAF

TND

SDD

CDF

TZS

ZMK

GHS

BWP

EGP



**BANQUE AFRICAINE DE DÉVELOPPEMENT**

Agence temporaire de relocalisation :  
Angle de l'avenue du Ghana et des rues  
Pierre de Coubertin, Hedi Nourra  
BP 323  
1002 Tunis Belvédère  
TUNISIE

Contact :  
Trésorier du Groupe  
Tél : +216 7110 2028  
Fax : +216 71 33 0632  
Courriel : FTRY4@afdb.org  
Site internet : www.afdb.org