

**AIST – Agence France Trésor
Séminaire thématique de l’AIST**



**LE RÔLE DES SERVICES DU TRESOR DANS LA
GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE**

**Didier Maître
Opérateur de marché à l’agence France Trésor**



**AGENCE
FRANCE TRÉSOR**

HAÏTI - Port-au-Prince lundi 11 juillet - mardi 12 juillet 2016

CARACTERISTIQUES DES MARCHES FINANCIERS EMERGENTS

1) Le constat :

- Des marchés de petite taille
- Des marchés peu liquides

2) Les bénéfices du développement de ces marchés :

- Une meilleure gestion des finances publiques
- Des gains d'efficacité
 - 1) Stimulation de l'épargne locale
 - 2) Amélioration du compte de la balance des paiements
 - 3) Une plus grande efficacité de la politique monétaire
 - 4) Une amélioration de la trésorerie des Etats
 - 5) Meilleure répartition des risques de contrepartie
 - 6) Moins de risques de change



LES ETAPES DU DEVELOPPEMENT

- 1) Réduction de la dette non négociable au profit de la dette négociable
- 2) Dématérialisation des valeurs mobilières
- 3) Décloisonnement et réforme du marché des capitaux
 ➡ Marché unique des capitaux
- 4) Organisation du marché primaire
- 5) Développement du marché secondaire
 ➡ Un marché **profond**
 ➡ Un marché **liquide**
- 6) Création d'un groupe de partenaires du Trésor pour animer les marchés primaire et secondaire de la dette publique

LA REFORME DE LA POLITIQUE D'EMISSION DE LA DETTE PUBLIQUE EN FRANCE

Quatre séries de mesures :

- 1) Ouverture et modernisation du marché des bons du Trésor
- 2) Normalisation des appels de l'Etat au marché monétaire
- 3) Création des deux premiers contrats sur le Marché à Terme des Instruments financiers (MATIF), portant sur un contrat d'Etat notionnel à 10 ans et sur les bons du Trésor à 3 mois
- 4) Mise en place d'un réseau de correspondants permanents du Ministère des Finances, appelés Spécialisés en Valeurs du Trésor (SVT)



CONDITIONS NECESSAIRES AU DEVELOPPEMENT D'UN MARCHE PERFORMANT

1) Réglementation du marché des titres :

Cadre juridique régissant le marché des titres

Cadre réglementaire pour un contrôle rigoureux

Communication des données par le secteur financier

2) Infrastructure du marché :

Organisation des transactions et règlement/livraison

Développer un système de teneurs de marché

Lever tout obstacle réglementaire d'ordre fiscal

Augmenter la liquidité avec les mises en pensions et contrats à terme

3) Renforcer la demande de titres publics :

Favoriser le développement des investisseurs institutionnels

Participation des investisseurs étrangers

4) Développer l'offre de titres publics :

Une gestion de dette prévisible et transparente

Création de titres normalisés avec des mécanismes sûrs de distribution (adjudication, syndications)

LES DIFFERENTES TECHNIQUES D'EMISSION DE LA DETTE

- 1) L'ADJUDICATION
- 2) LA SYNDICATION OU PRISE FERME
- 3) LA SOUSCRIPTION PUBLIQUE
- 4) L'EMISSION EN CONTINU
- 5) L'EMISSION EN BOURSE
- 6) SOUSCRIPTION DE GRE A GRE PAR PRETEUR UNIQUE
- 7) PLACEMENTS PRIVES
- 8) LES PROCEDES D'ECHANGE



LA TECHNIQUE D'ADJUDICATION

Les avantages de l'adjudication :

- 1) Une technique qui s'est imposée sur tous les marchés
- 2) Elle permet le jeu presque parfait de la concurrence
- 3) Cette méthode garantit à l'Etat une émission au moindre coût
- 4) Le Trésor n'est plus obligé de verser des commissions aux établissements adjudicataires
- 5) Elle permet des gains de temps (méthode la plus rapide)

Les inconvénients secondaires de l'adjudication :

- 1) L'éloignement forcé des particuliers du marché primaire (pas exclusif : direct-bidding)
- 1) Un inconvénient ponctuel, la «malédiction du vainqueur»



LES PRIMARY DEALERS

Le statut de primary dealer : des obligations et des droits

1) Les obligations :

- a) Participation obligatoire aux émissions de l'Etat, en qualité d'interlocuteurs uniques et directs du Trésor
- b) Animation du marché secondaire des titres souverains, par leur rôle de teneurs de marché, assurant la liquidité
- c) Rôle de conseil auprès de l'Etat émetteur et du Trésor
- d) Organisateurs du marché des titres publics (cotation, règlement et livraison...)
- e) Relations avec les investisseurs

2) Les droits :

- a) Participation exclusive aux offres compétitives
- b) Accès aux offres non compétitives (ONC)
- c) Participation aux syndicats ou consortium
- d) Accès au règlement « décalé » dans la zone UMOA, Facilité de repo en France, etc...





LES DIFFERENTS STATUTS DES SPECIALISTES EN VALEURS D'ETAT

Plusieurs statuts de primary dealer peuvent être recensés : exemple de la France

- 1) **Le statut de Spécialiste en Valeurs du Trésor (SVT)** : il a permis de lancer l'activité du primary dealership en 1987.
- 2) **Le statut de Correspondant en Valeurs du Trésor (CVT)** : pour la préparation des futurs candidats au statut de SVT.
- 3) **Le statut de Spécialiste en pension sur Valeurs du Trésor (SPVT)** : pour mieux organiser le marché de la pension livrée et augmenter la liquidité du marché des titres d'Etat.

Ces trois statuts ont fusionné peu avant le passage à l'Euro.

- 4) **Le statut d'Intermédiaire en Valeurs du Trésor (IVT)** : un statut moins contraignant pour les candidats SVT, mis en place lors du passage à l'Euro.



POINTS FORTS D'UN DOSSIER DE CANDIDATURE DE SVT

- 1) Statut juridique, fonds propres
- 2) Rattachement fonctionnel de l'activité SVT
- 3) L'équipe de trading et les valeurs du Trésor
- 4) L'équipe de vente, l'équipe repo (si marché de la pension)
- 5) L'équipe origination/syndication
- 6) Diffusion des cotations
- 7) Limites de risques et taille de bilan allouée à l'activité
- 8) Les équipes de support de l'activité SVT
- 9) Les moyens informatiques
- 10) La trésorerie, si prêt/emprunt avec le gestionnaire de dette

LES
BONS DU TRÉSOR



TRÉSOR PUBLIC

LA LIQUIDITE DU MARCHE DES TITRES D'ETAT

Définition de la liquidité : C'est la capacité de convertir à tout moment des titres en espèces et vice versa, dans des délais réduits et à un coût raisonnable.

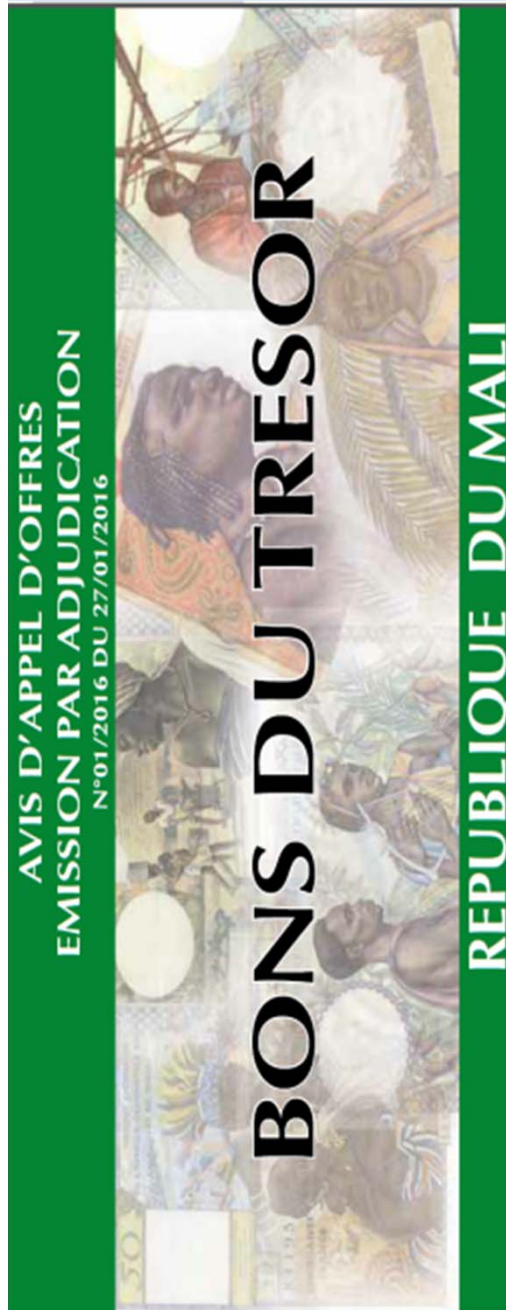
La liquidité est obtenue par :

1) Sur le marché primaire :

- des produits standardisés
- la technique de l'assimilation lors des émissions de titres
- un nombre limité de lignes-mères
- des lignes d'emprunts avec des encours importants

2) Sur le marché secondaire :

- un marché secondaire organisé, développé et animé
- la création d'un groupe de Spécialistes en valeurs d'Etat
- le market making – fourchette de cotations serrées
- un régime fiscal simplifié pour les valeurs mobilières
- un marché organisé et sûr du prêt de titres et de la pension livrée



LES TITRES : INSTRUMENTS DE LA DETTE PUBLIQUE

1) Les instruments non négociables :

Les « bons d'épargne nationale », exemple en France avec les bons du Trésor sur formules.

Les instruments non négociables réservés aux institutions financières. Technique des prêts privés ou de prêts contre billets à ordre.

2) Les instruments négociables :

* Les instruments de la dette négociable à court terme :

Bons de Trésor et bons de gestion de trésorerie d'une durée de moins de 1 an, pour une clientèle institutionnelle, mais aussi pour les entreprises, les banques et les institutions financières.

Exemple en France avec les BTF (Bons du Trésor à Taux fixe)

* Les titres négociables à moyen et court terme :

Obligations à taux fixe et à taux variable, de 3 ans à 10 ans

Construction de la courbe des taux, avec des titres émis régulièrement selon un calendrier d'émission, dans un programme annuel de financement de l'Etat. Voir les obligations à caractéristiques spéciales et leur fiscalité.

3) Autres mécanismes d'emprunt de l'Etat :

Recours limité aux concours de la banque centrale



GESTION DE LA DETTE : LES PIEGES A EVITER

1) Fragiliser la position financière de l'Etat

- structure des échéances
- risques de change non couvert
- passifs conditionnels implicites

2) Pratiques de gestion qui faussent le coût des intérêts

- obligations garanties par des recettes fiscales futures
- titres de dette à imposition nulle ou réduite

3) Comptabilisation erronée de la dette garantie

- mauvaise coordination des emprunts contractés par les niveaux inférieurs de l'administration
- garanties de prêts

4) Recours à des financements ne relevant pas du marché

- accords spéciaux avec la banque centrale
- création d'un marché captif pour les titres publics

5) Contrôle et enregistrement défectueux des dettes

- pouvoir excessif de contracter des emprunts
- contrôle insuffisant du montant de l'encours de la dette
- contraintes juridiques pour certaines formes d'emprunt

LA STRATEGIE DE LA GESTION DE LA DETTE EN FRANCE

“L’Agence France Trésor gère la dette et la trésorerie de l’État dans les meilleures conditions de sécurité et dans l’intérêt du contribuable,”

- **Régularité et transparence** sont les pierres angulaires de notre stratégie
 - Calendrier des adjudications publié 1 an à l’avance
 - BTF chaque lundi
 - OAT (>7Y) chaque premier jeudi du mois (sauf en août et en décembre)
 - OAT (2Y à 7Y) et indexés chaque troisième jeudi du mois (sauf en août et en décembre)
 - Benchmarks 2, 5, 10, 15, 30 et 50 ans
 - Régularité dans le rythme et la structure des émissions
 - Absence d’opportunisme dans l’approche
- Avec l’introduction d’éléments de **flexibilité** depuis la fin de l’année 2007
 - Plus d’émissions de “off the run”
 - Plus de lignes lors des adjudications
 - Fourchettes d’émission plus larges
 - 2 adjudications optionnelles (août et décembre)
 - A compter du 1^{er} janvier 2013, nouvelles émissions réalisées sous la forme d’OAT (plus de BTAN) avec des nouvelles dates de maturité (mai et novembre)