



REPUBLIQUE DU BENIN

\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*

MINISTRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR  
ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*

UNIVERSITE D'ABOMEY CALAVI

\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*

ECOLE NATIONALE D'ADMINISTRATION ET DE MAGISTRATURE

\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*\_\*

MEMOIRE DE FIN DE FORMATION AU CYCLE II

POUR L'OBTENTION DU

DIPLOME D'ADMINISTRATEUR

OPTION :

Administration des Finances

FILIERE :

Administration des  
Finances et du Trésor

ANNEE ACADEMIQUE :

2010 – 2011

**PROBLEMATIQUE DE L'EFFICACITE DES EMPRUNTS  
OBLIGATAIRES COMME MODE DE FINANCEMENT DU  
DEVELOPPEMENT AU BENIN**

Réalisé et soutenu par :

Laurence F. N. AVOHOU

Sous la Direction de :

Maître de stage :

M. YAMKALA Ismaël,  
Chef Service Amortissement Dette  
Publique à la CAA

Directeur de mémoire :

M. GBEBOUTIN Martin,  
Professeur à l'ENAM

Janvier 2012

## **IDENTIFICATION DU JURY**

**PRESIDENT : AKPO Pasteur**

**VICE-PRESIDENT : FANOU H. Félix**

**MEMBRE : SOKPIN O. Valentin**

**L'ECOLE NATIONALE D'ADMINISTRATION ET DE  
MAGISTRATURE N'ENTEND DONNER AUCUNE  
APPROBATION NI IMPROBATION AUX OPINIONS  
EMISES DANS CE MEMOIRE.  
CES OPINIONS DOIVENT ETRE CONSIDEREES  
COMME PROPRES A LEUR AUTEUR.**

## DEDICACE

Je dédie ce mémoire à :

- ma mère **Pauline GBAGUIDI Epouse AVOHOU** ; trouve ici l'expression de ma gratitude à ton égard pour les nombreux sacrifices que tu as consentis pour m'aider à réussir ;
- mon oncle **Noël GBAGUIDI**, Pour ton soutien et ta rigueur ;
- mes oncles et tantes ;
- **Claude HESSOU**, pour ton soutien indéfectible ;
- mon frère **Hermane AVOHOU**, puisse ce mémoire être pour toi, un signe de profonde gratitude ;
- mes neveux et nièces, trouvez dans ce travail, le fruit de mon amour ;
- vous mes frères et sœurs **Annette-Mireille, Marie-Pascale, Hermane, Gracia** pour votre soutien.

## REMERCIEMENTS

A :

- monsieur **Martin GBEBOUTIN**, pour avoir accepté de diriger ce mémoire nonobstant ses multiples occupations ;
  
- monsieur **Mora BOKO**, Chef du Bureau de la Dette et du Financement ;
  
- monsieur **Ismaël YAMAKALA**, notre tuteur de stage pour son assistance malgré ses multiples occupations ;
  
- madame **Aude AKOGBETO**, pour son aide ;
  
- monsieur et madame **MEDENOU Aristide et Nicole** ;
  
- Monsieur **Janvier GOUDJO** pour sa sympathie et ses nombreux conseils ;
  
- tout le personnel de la **CAA** et de la **DAMF**, pour leur aide ;
  
- tous les professeurs de l'**ENAM** et tout le Personnel administratif ;
  
- toute la **Promotion 2009-2011 AFT cycle II**, pour l'agréable collaboration.

## **LISTE DES SIGLES**

- BCEAO** : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
- BDF** : Bureau de la Dette et du Financement
- CAA** : Caisse Autonome d'Amortissement
- CADMT** : Comité pour l'Annulation de la Dette du Tiers-monde
- CNE** : Commission Nationale de l'Endettement
- CREPFM** : Centre Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers
- DAMF** : Direction des Affaires Monétaires et Financières
- DCC** : Division de la Centralisation Comptable
- DES** : Division des Etudes Statistiques
- DGTCP** : Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique
- DGVM** : Division de la Gestion des Valeurs Mobilières
- DIGEC** : Division de la Gestion des Comptes
- DOF** : Division des Opérations Financières
- DRPC** : Division des Relations Publiques et du Contentieux
- F CFA** : Franc de la communauté financière de l'Afrique
- MEF** : Ministère de l'économie et des finances
- RGF** : Recette Générale des Finances
- SADP** : Service Amortissement de la Dette Publique
- SCP** : Service de la Comptabilité Publique
- SE** : Service de l'Epargne
- SGI** : Société de Gestion et d'Intermédiation
- ST** : Service de la Trésorerie
- SVT** : Spécialistes en Valeurs du Trésor
- UEMOA** : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

## **LISTE DES TABLEAUX**

<b>Tableau n°1</b> : Situation des émissions d'obligations réalisées par le Bénin .....	26
<b>Tableau n° 2</b> : Regroupement des problèmes par centres d'intérêts et identification des problématiques.....	32
<b>Tableau n°3</b> : Tableau de bord de l'étude .....	44
<b>Tableau n°4</b> : Composition de l'échantillon .....	53
<b>Tableau n°5</b> : Causes de la faible performance du Bénin sur le marché d'obligations.....	56
<b>Tableau n°6</b> : Raisons de la prédominance des titres de courte maturité .....	57
<b>Tableau n°7</b> : Raisons de la gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires.....	58
<b>Tableau n°8</b> : Tableau de synthèse de l'étude .....	66

## LISTE DES FIGURES

- Figure 1.** Répartition par pays des émissions d'obligations par voie de syndication et d'adjudication (1996-2008) (Sources : BCEAO 2011)..... 27
- Figure 2.** Emissions bruts des titres sur marchés boursiers au sein de l'UEMOA de 2001 à 2010 (Sources : BCEAO et calculs des services du FMI) ..... 28
- Figure 3 :** Graphique montrant l'importance relative des causes du problème spécifique n°1 selon les enquêtés (Source : Réalisé à partir du Tableau n°6) ..... 78
- Figure 4 :** Graphique montrant l'importance relative des diverses raisons de prédominance des titres de courte maturité selon les enquêtés (Source : Réalisé à partir du Tableau n°7)..... 78
- Figure 5 :** Graphique montrant l'importance relative des diverses raisons de gestion non-optimale des fonds des emprunts obligataires selon les enquêtés (Source : Réalisé à partir du Tableau n°8)..... 79

## GLOSSAIRE DE L'ETUDE

**Appel public à l'épargne :** Mode de financement constitué par l'admission d'instrument financier aux négociations sur un marché réglementé ; par l'émission ou la cession d'instruments financiers dans le public en ayant recours soit à la publicité, soit au démarchage, soit à des établissements de crédits ou des prestataires de services d'investissement

**Emprunt Public :** Prestation monétaire volontaire à l'Etat ou collectivités publiques moyennant une promesse de remboursement du capital et un service d'intérêts.

**Emprunt obligataire :** Emprunt effectué par émission d'obligations

**Epargne intérieure :** Le mot épargne est défini comme la part du revenu qui n'est pas affectée à la consommation finale au cours d'une période donnée. L'épargne intérieure n'est rien d'autre que l'épargne domestique ou locale, constituée sur le territoire économique.

**Financement:** Opération qui permet, selon diverses modalités, de procurer des fonds aux agents économiques pour toute acquisition d'éléments actifs. Lorsqu'il s'agit du secteur public, les modalités de financement sont les suivantes : emprunt d'Etat, emprunt obligataire, avances de la banque, impôts ou autofinancement, crédits bancaires, marché financier

**Marché financier :** Marché des capitaux à moyen et long terme. Il comprend un marché primaire, celui des émissions et un marché secondaire, celui de la revente, appelé plus communément la Bourse. A côté des marchés réglementés, on trouve les marchés de gré à gré qui ne sont pas tenus de satisfaire à des conditions minimales.

**Obligations du trésor** : Titres à moyen ou long terme, émis par les Etats de l'Union, négociables sur le marché financier de l'UEMOA.

**Société de Gestion et d'Intermédiation** : Etablissement financier constitué en société anonyme, agréé par le conseil régional. La SGI négocie des valeurs mobilières, assure la tenue des comptes, gère des portefeuilles sous mandat et exerce l'activité de conseil en ingénierie financière.

## **RESUME**

Notre travail de recherche a porté sur la problématique de l'efficacité des emprunts obligataires pour le financement du développement. Dans un premier temps nous avons procédé à l'état des lieux de base sur la DGTCP et la CAA, et à l'observation du financement par émissions d'obligations d'Etat .Ceci nous a permis de détecter des problèmes spécifiques qui se résument en la faible efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement . Ces problèmes spécifiques identifiés sont les suivants :

- la faible performance de l'Etat béninois sur le marché obligataire,
- la prédominance des titres de courte maturité,
- la gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires

Ensuite, les objectifs spécifiques qui ont guidé l'étude de la problématique ont été formulés et le rapprochement des problèmes spécifiques des causes supposées nous a permis de formuler les hypothèses suivantes :

- la faible performance de l'Etat béninois sur le marché obligataire est causée par la non maîtrise des techniques de mobilisation de ressources par emprunts obligataires ;
- l'inexistence de projets de développement incitatifs et viables explique le problème de la prédominance des titres de courte maturité qui ne favorise pas le développement économique à long terme ;
- la gestion non optimale des fonds collectés par emprunts obligataires s'explique par la non définition à l'avance de l'orientation précise des fonds.

Dans le cadre de la vérification de ces hypothèses, des données ont été collectées sur le terrain puis analysées à l'aide d'outils prédéfinis. Au terme de cette

analyse, nous avons abouti à la conclusion que la première hypothèse n'est pas vérifiée ; la deuxième est vérifiée tandis que la troisième ne l'est partiellement.

Sur la base de ces résultats, nous avons établi le diagnostic suivant :

- la faible performance de l'Etat béninois sur le marché des obligations est due à l'inexistence d'une réelle politique prévisionnelle d'endettement et au recours systématique au financement extérieur sous toutes ses formes pour financer les projets de développement ;
- l'inexistence de projets de développement incitatifs et viables explique la prédominance des titres de courte maturité ;
- la gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires s'explique par la non définition à l'avance de l'orientation précise des fonds ; l'insuffisance du cadre juridique de gestion de la dette intérieure et la tendance à la dilapidation et au gaspillage des ressources publiques.

Le diagnostic ainsi établi nous a enfin orienté à proposer des solutions aux problèmes et suggérer les conditions de mise en œuvre. Ces solutions se résument essentiellement au renforcement de l'efficacité de ces emprunts dans le financement du développement à travers :

- l'accroissement du recours aux emprunts obligataires par l'Etat,
- l'implication des communes dans l'intervention sur le marché financier et surtout obligataire,
- la création de conditions favorables, la suscitation et la promotion des projets incitatifs et viables ;
- l'investissement des fonds ainsi mobilisés dans des domaines dont les impacts doivent être visibles par la population c'est-à-dire des domaines productifs.

# SOMMAIRE

## INTRODUCTION

**Chapitre premier** : Cadre de l'étude, observations de stage et problématique de l'efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement.

*Section 1* : Etat des lieux sur le cadre de gestion des titres publics et le financement par émission d'obligations

*Section 2* : Ciblage de la problématique de l'étude et vision globale de résolution

**Chapitre deuxième** : Du cadre théorique et méthodologique de l'étude aux propositions de solutions

*Section 1* : Cadre théorique et méthodologique de l'étude

*Section 2* : Des enquêtes de vérification des hypothèses aux conditions de mise en œuvre des solutions

## CONCLUSION

## BIBLIOGRAPHIE

## ANNEXES

## TABLE DES MATIERES



# **INTRODUCTION**

Dans la plupart des pays en développement, on note en permanence un déséquilibre notoire des finances publiques. En effet, les recettes essentiellement fiscales de ces pays n'arrivent généralement pas à couvrir leurs dépenses. Il en résulte un déficit budgétaire qui crée des besoins de financement.

Pour faire face à ce problème, la plupart de ces Etats ont jusqu'à une période récente recouru essentiellement aux financements extérieurs en particulier l'endettement extérieur. Mais ce mode de financement crée de nos jours de plus en plus de difficultés qui mettent en cause son efficacité dans la perspective du développement durable (Deubel, 2008). En effet, les dettes extérieures s'accumulent et atteignent généralement un seuil tel qu'elles constituent désormais des fardeaux pour ces pays surendettés, les conduisant à solliciter et espérer des allègements ou remises de dettes (CADMT, 2003 ; Deubel 2008). En 2003 par exemple, une dette de plus de 2500 milliards de dollars a été accumulée par les pays en développement (CADMT, 2003). Par ailleurs, ces emprunts extérieurs sont insuffisants et trop souvent grevés de conditions contraignantes qui compromettent l'épanouissement des bénéficiaires, comme par exemple des réformes administratives et économiques provoquant des crises sociales (Deubel, 2008).

Une alternative prometteuse pour les pays en développement consisterait alors à mettre en place et à promouvoir à l'instar des pays développés des mécanismes de financement axés sur le financement par appel public à l'épargne (BCEAO, 2011). Le défi est de réduire le recours au financement extérieur au profit du financement intérieur ou encore d'utiliser cette dernière comme un mode complémentaire ou alternatif à la première (Deubel, 2008). Ce financement intérieur englobe les emprunts directs auprès du système bancaire, l'émission des bons du trésor et l'émission d'emprunts obligataires d'Etat.

C'est dans cette optique, et avec la suppression des avances de la Banque Centrale que les pays de l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA) ont entrepris l'émission de titres publics pour financer leurs économies. À cet effet, l'Etat béninois qui a adopté cette approche lance depuis l'an 2000 des emprunts obligataires en vue de lever des fonds pour renforcer sa trésorerie et

.....<sup>3</sup>  
financer le développement. Cette approche est actuellement soutenue et clarifiée par la politique nationale d'endettement du Bénin adoptée en 2009 (Adjovi, 2009). Les résultats obtenus paraissent globalement positifs. En effet, sur une demande de cinq (5) milliards en 2000, 40 milliards en 2007 et 50 milliards de FCFA en 2011 par l'intermédiaire de la Caisse Autonome d'Amortissement (CAA), il a été mobilisé respectivement cinq (5) milliards, 54 milliards et 64 milliards. Le Trésor public a aussi émis au cours de la même période plusieurs obligations ayant permis de mobiliser d'importantes ressources. Toutefois tous ces fonds ne représentent qu'un faible pourcentage du besoin de financement du développement et sont infimes comparés aux financements extérieurs.

Cette situation suscite plusieurs questionnements quant à la capacité du Bénin à mobiliser des ressources sur le marché des obligations pour financer le développement. Il s'avère donc indispensable dans ces circonstances de procéder à une évaluation du potentiel du Bénin à mobiliser efficacement des ressources sur le marché des obligations comme alternative aux prêts extérieurs. Aussi plusieurs questions se posent et se résument comme suit : Quelle est la capacité du Bénin à mobiliser des ressources par emprunts obligataires ? Quel impact ce mode de financement a sur le développement durable au Bénin ? Les ressources ainsi mobilisées sont-elles gérées efficacement ? Telles sont les principales préoccupations qui nous amènent à étudier cet instrument de mobilisation de ressources et à voir dans quelles mesures l'optimiser.

Sur la base de ces questions nous avons défini le thème de cette étude comme suit : **Problématique de l'efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement au Bénin.**

L'étude s'articule autour de deux chapitres libellés comme suit

- **Chapitre premier** : Cadre de l'étude, observations de stage et problématique de l'efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement ;
- **Chapitre deuxième**: Du cadre théorique et méthodologique de l'étude aux propositions de solutions



## **CHAPITRE PREMIER :**

# **CADRE DE L'ETUDE, OBSERVATIONS DE STAGE, ET PROBLEMATIQUE DE L'EFFICACITE DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES DANS LE FINANCEMENT DU DEVELOPPEMENT AU BENIN**

Dans ce premier chapitre, nous allons aborder le cadre d'observation des emprunts obligataires. Il débutera par l'état des lieux de base pour aboutir à la vision globale de résolution de la problématique, objet de l'étude.

## ***SECTION 1 : Etat des lieux sur le cadre de gestion des titres publics et le financement par émission d'obligations***

Pour mieux étudier les emprunts obligataires de l'Etat, nous allons d'abord observer le cadre de gestion des titres. Ceci se fera à travers la présentation des structures et institutions impliquées dans l'émission des titres publics, et la description du mécanisme de financement par émission d'obligations.

### **Paragraphe 1 : Cadre physique et institutionnel de gestion des titres publics**

Ce paragraphe nous permettra de présenter les structures nationales et régionales impliquées dans la gestion des titres.

#### **I. Présentation des structures d'accueil de stage**

Notre stage s'est déroulé à la Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique (DGTCP) et à la Caisse Autonome d'Amortissement (CAA). Ce sont les principales structures qui interviennent dans l'émission et la gestion des titres publics sur le plan national.

.....↴

## **A. La Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique (DGTCP)**

Nous présenterons d'une manière générale les activités du Trésor Public et de façon spécifique les activités de la Direction des Affaires Monétaires et Financières et celles des Services Epargne (SE) et Trésorerie (ST).

### **1. Attributions et organisation de la DGTCP**

Le Trésor Public béninois a été créé par la loi n° 61-35 du 14 Août 1961, portant création du Trésor National du Dahomey (TND). Depuis lors les missions successives qui lui ont été conférées à travers la pluralité des textes n'ont pas pour autant modifié sa fonction première de centralisation des opérations financières et budgétaires de l'Etat.

#### **a. Attributions de la DGTCP**

Aux termes des dispositions de l'article 1<sup>er</sup> de l'arrêté n°1188/DC/SGM/DA du 14 décembre 1998 portant attributions, organisation et fonctionnement de la DGTCP, cette dernière exerce deux (2) fonctions principales : la fonction de Trésor et la fonction de Comptabilité Publique.

Au titre de la fonction de Trésor, elle est chargée de :

- gérer la Trésorerie de l'Etat ;
- étudier, suivre les problèmes liés à la gestion de la trésorerie de l'Etat et procéder aux arbitrages nécessaires ;
- proposer et mettre en œuvre la politique financière de l'État ;
- réaliser l'équilibre des ressources et des charges publiques dans le temps et dans l'espace ;
- émettre et négocier les effets publics ;
- gérer le portefeuille de titre de l'Etat,

- ◆.....8
- exécuter en collaboration avec l'institution d'émission la politique monétaire de l'Etat.

Au titre de la fonction de Comptabilité Publique, la DGTCP est chargée de :

- animer ses services extérieurs dont la fonction essentielle est l'exécution des opérations budgétaires de l'Etat et des collectivités locales ;
- initier ou étudier tous les dossiers relatifs à la réglementation, à l'organisation et au fonctionnement de tous les services comptables de l'Etat ou des autres collectivités publiques ;
- centraliser les comptes de tous les comptables publics ;
- élaborer le compte de gestion de l'Administration Centrale ;
- assurer la reddition du compte de gestion de l'Etat ;
- mettre en état d'examen les comptes des comptables principaux de l'Etat et d'en assurer la transmission à la Chambre des comptes de la Cour Suprême.

## **b. Organisation de la DGTCP**

Pour pouvoir bien mener les missions qui lui ont été dévolues, la DGTCP est subdivisée en Services centraux, extérieurs, et Directions techniques.

Les services centraux, directement rattachés à la Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique sont au nombre de deux (2) :

- l'Inspection Générale des Services (IGS)
- la Direction du Centre de Formation Professionnelle du Trésor (DCFPT)

Les services extérieurs sont les suivants :

- la Recette des Finances de la Dette (RFD) chargée d'assurer le service de la dette publique, d'exécuter les dépenses relatives aux projets financés sur ressources extérieures et d'élaborer le compte de gestion de la Caisse Autonome d'Amortissement (CAA) ;
- la Recette des Finances des Postes Diplomatiques et Consulats Généraux (RFPDCG)
- la Recette des Finances Départementale (RFD),
- la Recette Perception (RP), située au niveau des communes

Les Directions techniques quant à elles sont au nombre de cinq (5) à savoir :

- La Direction de la Gestion des Ressources (DGR)
- La Direction des Études et de la Réglementation Comptable (DERC)
- La Direction de la Centralisation des Comptes de l'Etat (DCCE)
- La Direction des Affaires Monétaires et Financières (DAMF)
- La Recette Générale des Finances (RGF) : la RGF comporte huit (8) services dont sept (7) sont fonctionnels à savoir :
  - le Service de la Recette (SR),
  - le Service de la Dépense (SD),
  - le Service de la Solde (SS),
  - le Service de la Trésorerie (ST),
  - le Service de l'Épargne (SE),
  - le Service des Collectivités Locales (SCL),
  - le Service de la Comptabilité Publique (SCP).

En dehors de ces sept (7) services sus cités, on retrouve également sous la RGF les services extérieurs de la DGTCP énumérés plus haut.

Durant le stage, nous nous sommes beaucoup plus intéressé aux services trésorerie, épargne et au Bureau Dette et Financement de la DGTCP d'une part

♦.....<sup>10</sup>  
et au Service Amortissement de la Dette Publique (SADP) de la CAA d'autre part. Ils ont retenu notre attention compte tenu des rôles qui sont les leurs.

## ***2. Structures techniques de la DGTCP impliquées dans la mobilisation de l'épargne publique par émission de titres publics***

Le Trésor Public béninois assure sa politique de mobilisation de l'épargne par l'intermédiaire de deux (02) structures internes. Ces structures sont : la Direction des Affaires Monétaires et Financières (DAMF) et le Service Epargne de la RGF.

### **a. La Direction des Affaires Monétaires et Financières (DAMF)**

La DAMF a pour fonction essentielle la gestion des relations de l'Etat avec les banques, le suivi du secteur financier en relation avec la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BECAO) ainsi que l'émission et la négociation des effets publics. Elle contribue à l'élaboration de la balance des paiements et au suivi de la réglementation des changes. Elle est divisée en quatre (04) bureaux : le Bureau de la Trésorerie et des Affaires Budgétaires (BTAB), le Bureau de la Dette et du Financement (BDF), le Bureau de la Monnaie et du crédit (BMC) et le Bureau des Relations Financières Internationales (BRFI)

Le Bureau de la Dette et du Financement est le bureau qui intervient dans la mobilisation de l'épargne par l'émission des titres publics au niveau de la DAMF. L'arrêté n° 1188/MF/ DC/ SGM/ DA du 14 décembre 1998 portant attributions, organisation et fonctionnement de la DGTCP, énumère les attributions du BDF comme suit :

- contribuer à la recherche de la couverture du gap budgétaire et à l'élaboration des stratégies ou de la politique de trésorerie, en liaison avec le service de la Trésorerie de la RGF ;

- rechercher et suivre le financement public (dons, accords de prêt et émissions d'emprunts publics tels que : les bons ; les obligations du trésor et autres effets publics) ;
- suivre la gestion des participations de l'Etat et des entreprises du secteur public et parapublic ;
- participer à la conception et à l'exécution de la politique d'endettement et suivre l'amortissement de la dette publique.

Pour exécuter les tâches qui lui sont dévolues, le BDF comportait trois (03) divisions. Il s'agit de :

- la Division de la Recherche du Financement (DRF) chargée des questions relatives aux recherches de financement public et à l'étude des Offres de financement ;
- la Division de la Gestion des Participations (DGP) chargée de suivre l'évolution du portefeuille de l'Etat dans les organismes internationaux, dont il est membre, ainsi que celui des sociétés, entreprises ou offices dont il détient une part ou la totalité du capital ;
- la Division de la Dette Publique et d'Emission d'Effets Publics (DDPEEP) qui est chargée :
  - de suivre la gestion de la dette publique intérieure hors du champ d'action de la CAA, de tenir un tableau de bord sur la base d'informations recueillies auprès de la CAA en ce qui concerne la dette gérée par celle-ci ;
  - de participer à la conception et à l'exécution de la politique d'endettement et suivre l'amortissement de la dette publique ;
  - de suivre les questions d'émission d'effets publics à savoir les bons et obligations du Trésor, les certificats du Trésor, etc.... et d'en organiser la négociation et la gestion, en liaison avec le Service de la Trésorerie de la RGF, la BCEAO, la CAA et la Direction Générale du Budget.

◆.....

Remarquons que, compte tenu des conflits d'attributions entre les services, les divisions du BDF ne sont plus fonctionnelles voire inexistantes et sans personnel. Par ailleurs, le BDF en tant que structure qui doit jouer un rôle important dans la conception, l'émission et la gestion des titres ne dispose pas de cadre adéquat pour l'étude et la gestion des titres publics en effet le bâtiment qui abrite la DAMF est en délabrement. On dénote alors **l'inexistence de cadre adéquat pour l'étude et la gestion des titres publics à la DAMF.**

### **b. Le service Epargne de la RGF**

Le service Epargne est chargé des opérations de collecte de l'épargne, de la gestion de valeurs pour le compte des correspondants du trésor, de la tenue des comptes de dépôts de fonds au trésor, des opérations pour le compte de la caisse des dépôts et consignations et de la tenue des comptes de dépôts des obligations et actions.

Le Service Epargne comprend la Division des Relations Publiques et du Contentieux (DRPC), la Division de la Gestion des Comptes (DGEC) et la Division de la Comptabilité (DC)

### **c. Le Service de la Trésorerie**

Le Service de la Trésorerie comprend :

- la Division Caisse (DC) :
- la Division des Etudes et Statistiques (DES) :
- la division de la gestion des valeurs mobilières (DGVM) :
- la Division de centralisation comptable (DCC)
- la Division des opérations financières (DOF)

Créée en 2008 avec la titrisation de la dette salariale, la DGVM est chargée de la gestion des titres en collaboration avec la Société de Gestion Immobilière (SGI), installée au Bénin et choisie par l'Etat pour éditer les titres

♦.....13  
dans le cadre de la titrisation de la dette salariale. Elle s'occupe de toutes les opérations sur titres. Nous pouvons citer, entre autres le paiement à échéance des titres par le biais de la caisse du RGF, les opérations de cession, etc. La DGVM intervient également dans le suivi des opérations d'émission des bons et obligations du Trésor.

À ce titre, elle s'occupe, en collaboration avec la Direction des Affaires Monétaires et Financières (DAMF) de l'élaboration du programme prévisionnel d'émission des bons et obligations après étude et analyse du plan de Trésorerie, du suivi de l'exécution du programme d'émission et du suivi des échéanciers de remboursement des emprunts contractés. À ce niveau, il a été remarqué un défaut de plan trimestriel comme le préconise l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), à travers l'article 19 du Règlement n°06/2001/CM/UEMOA, portant sur les bons et obligations du Trésor émis par voie d'adjudication, mais aussi le non-respect du plan annuel d'émission des bons et obligations. Cette situation ne reflète en réalité que l'image de la non fiabilité du plan de Trésorerie.

De la présentation générale des attributions et du fonctionnement de ces trois structures de la DGTCP nous dirons qu'en réalité le BDF est chargé du suivi des travaux de conception et d'étude et non des aspects matériels en ce qui concerne l'émission et la négociation des effets publics. De l'autre côté le service Epargne est chargé de la collecte de l'épargne c'est à dire qu'il s'occupe des aspects matériels de la collecte des effets publics. Il ressort donc qu'une liaison indispensable entre le BDF et le service Epargne doit exister pour la fiabilité des opérations de mobilisation de l'épargne. Mais la réalité est que la liaison entre le BDF et le Service Epargne devrait permettre que le BDF soit concepteur et le Service Epargne réalisateur, ce qui n'existe pas. Cela nous amène à souligner **l'inexistence de liaison entre le BDF de la DAMF et le Service Epargne de la RGF.**

## **B. La Caisse Autonome d'Amortissement (CAA)**

Située au carrefour dit des «Trois Banques» à Cotonou, la Caisse Autonome d'Amortissement (CAA) est un établissement public national jouissant de la personnalité civile et de l'autonomie financière. En outre, elle est placée sous la tutelle du Ministre chargé des finances. Aussi, toutes les activités effectuées par la CAA bénéficient-elles de la garantie de l'Etat. Elle a été instituée par l'ordonnance n° 28/PR/MFAE du 12 novembre 1966 portant création d'une taxe spéciale d'amortissement. Les attributions, l'organisation et le fonctionnement de la CAA sont définis dans le décret n°98-63 du 16 Février 1998. Aujourd'hui, le décret n°2008 – 241 du 06 mai 2008 portant approbation des statuts de la CAA a précisé les attributions de l'institution.

Elles portent sur :

- la mobilisation et la gestion des fonds publics ;
- le service de la dette publique ;
- le contrôle de l'émission de tous les emprunts publics, sous quelque forme que ce soit ;
- la conduite des opérations d'émission d'emprunts publics

Pour mener de façon convenable les missions de l'Institution, la Direction Générale s'appuie sur plusieurs directions techniques dont certaines sont opérationnelles et d'autres fonctionnelles.

Les directions fonctionnelles sont : le Secrétariat général (SG), de la Direction de l'Administration (DA) et de la Cellule Informatique (CI).

Quant aux directions opérationnelles, ce sont celles dont les activités sont étroitement liées aux missions assignées à la CAA. Il s'agit de la Direction des Etudes (DE), de la Direction de la Dette Publique (DDP), de la Direction du Contrôle et du Suivi des Projets (DCSP) et de la Direction du Recouvrement et de la Trésorerie (DRT).

.....

Parmi les Directions opérationnelles citées, celle qui intervient principalement dans la mobilisation de l'épargne est la Direction de la Dette Publique (DDP). Elle est chargée de la gestion des fonds d'emprunts et de la dette Publique. Elle assure donc les activités de mobilisation proprement dites des fonds d'emprunts et d'amortissement de la dette publique. Dans ce cadre, elle coordonne les activités de mobilisation des ressources pour le compte des projets. Elle reçoit et prépare les demandes de retrait de fonds envoyés par les responsables des projets. Elle expédie lesdites demandes aux différents bailleurs de fonds concernés. En outre, cette direction se charge du suivi de la situation des marchés et étudie les avenants en cas de modification.

Aussi, est-elle chargée de la comptabilisation des investissements réalisés et du suivi des financements de ceux-ci aux fins des contrôles ultérieurs. Elle participe à l'élaboration des prévisions de mobilisation de fonds pour le Programme d'Investissements Publics (PIP) ;

Enfin, la DDP s'occupe du règlement des décomptes suivant les procédures des bailleurs, ainsi que du règlement de la dette à la charge des tiers (prêt rétrocédé, répercuté ou rééchelonné).

La DDP, pour accomplir sa mission, dispose de deux (02) services. Il s'agit du Service de la Mobilisation de l'Aide extérieure (SMAE) et du Service de l'Amortissement de la Dette Publique (SADP). C'est principalement ce dernier service qui se charge des travaux concernant les emprunts obligataires et ceci en collaboration avec la société de gestion et d'intermédiation choisie.

Vu les attributions de la CAA et celles de la DGTCP en matière d'émission des emprunts, on remarque que l'exercice du rôle de mobilisation de l'épargne publique reste diffus à travers plusieurs organes appartenant à ces deux institutions. Nous notons ainsi **la non canalisation et l'absence de clarté des responsabilités des structures chargées d'émettre des titres publics.**

L'observation de l'organisation et du fonctionnement de la structure révèle **l'inexistence de manuel de procédures des activités de la CAA.**

## II. Cadre régional de gestion des titres publics

Nous présenterons le Marché Financier Régional, et les structures qui y interviennent (la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) Conseil Régional de l'Epargne publique et des Marchés Financiers (CREPFM), les Sociétés de gestion et d'intermédiation (SGI) etc.

### A. *Le Marché Financier Régional (MFR)*

Le Conseil des Ministres de l'UEMOA, en sa session du 25 septembre 1998 a décidé de l'abandon progressif à l'horizon 2001, des concours monétaires directs de l'institut d'émission aux Trésors nationaux. Avec cette suppression des avances statutaires de la BCEAO, les Etats ont accéléré la procédure de mise en œuvre d'un marché financier sous régional pour, non seulement renforcer leur intégration ainsi que leur coopération dans le domaine financier mais aussi, favoriser l'émergence d'un marché régional de capitaux, cohérent, utile au développement des économies, et qui permettrait de mobiliser l'épargne intérieure ainsi que d'attirer les capitaux extérieurs pour le financement des investissements. La création de ce marché poursuit les objectifs suivants :

- la modernisation du mode de financement des Trésors nationaux par le recours au marché des titres ;
- la mise en place d'un jugement de titres servant de supports à la Politique d'open-marquet ;
- la contribution au développement du compartiment obligataire du Marché Financier régional.

Le marché financier régional de l'UEMOA comprend un marché primaire et un marché secondaire. Les études antérieures effectuées sur le marché financier de l'UEMOA ont révélé des faiblesses dont certaines demeurent

♦.....17  
préoccupantes. Il s'agit du **manque de dynamisme du marché secondaire, la mauvaise stabilité du climat politique, la faible culture boursière et l'insuffisance d'information sur l'instrument**. En effet le démarrage des activités du marché financier n'ayant pas été appuyé par des actions de sensibilisation, d'éducation et de marketing, la diffusion de la culture boursière n'a pas été effective. En conséquence, les opérateurs économiques n'ont pas une connaissance suffisante des opportunités qu'offre le marché. Ainsi, il apparaît que les demandeurs de capitaux sont toujours attachés au système bancaire au détriment du marché financier. Ceci dénote une **faiblesse de la base des investisseurs qui interviennent sur le marché**, les banques commerciales détenant la majorité des titres émis.

Il faut noter d'un autre côté que le développement progressif du marché primaire (lieu de l'appel public à l'épargne) permet de mieux en mieux **la promotion de l'épargne intérieure**. Le marché des titres publics couvre toute la zone UEMOA et reste ouvert sur l'extérieur par le canal des banques et des Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI) implantées dans l'Union.

L'un des exploits de l'industrie financière est la conception des titres de créances que sont les obligations. Dans le monde entier, l'on accorde une grande importance au marché obligataire dont la sollicitation est très forte. Sur la place de l'UMOA, ce marché a débuté ses activités il y a seulement quelques années avec la création du Marché Financier Régional. Ces dernières années nous avons enregistré de plus en plus d'interventions des Etats sur le marché obligataire de l'UEMOA ; ce qui nous permet de constater **l'évolution progressive du développement du marché obligataire de l'union**. Néanmoins, compte tenu du volume des disponibilités monétaires sur le marché d'un côté, et de l'importance des besoins de financement des pays de l'autre, il reste beaucoup à faire.

## ***B. La BCEAO et le CREPFM***

L'émission des emprunts publics au sein de l'UEMOA fait intervenir deux structures supranationales : le Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers (CREPFM) et la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO).

Le CREPFM est chargé d'une part de l'organisation et du contrôle de l'appel public à l'épargne et d'autre part de l'habilitation des intervenants sur le marché régional.

La Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) joue un rôle primordial dans l'émission par adjudication des bons et obligations du trésor pour les Etats membres de l'union. Dans ce cadre, elle est assistée par un comité d'adjudication composé de six membres dont trois représentants du ministère chargé des finances et trois représentants de la Direction nationale de la BCEAO.

## ***C. Les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI)***

Le Conseil Régional fait obligation à l'émetteur d'un emprunt obligataire, de signer une Société de Gestion et d'Intermédiation, chef de file, qui sera chargée de l'exécution de l'opération. Il revient en substance à cette société de :

- réaliser le montage financier de l'opération d'emprunt,
- d'assurer le service financier de l'émission,
- de rechercher une garantie ou un pool de garantie devant couvrir le capital et les intérêts,
- et de constituer un syndicat de placement avec d'autres SGI.

Le rôle des Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI) reste déterminant pour la réussite des opérations de mobilisation de financement. En effet, parce qu'elles maîtrisent les techniques d'intervention sur le marché

♦.....19  
financier, les SGI concourent à l'animation dudit marché en essayant, notamment de rapprocher les ordres d'achat des ordres de vente. Au niveau des titres publics, leur nécessité se fait sentir surtout dans les émissions par voie négociée. Par ailleurs, il est nécessaire pour la SGI, chef de file, de procéder à un préplacement.

En effet, le préplacement consiste à identifier les éventuelles personnes morales et physiques qui sont favorables à l'émission obligataire future. Il contribue en fait, à la réussite d'une émission car il s'agit de percevoir la profondeur du marché.

Précisons que dans le cas d'un emprunt par placement privé, le Conseil Régional exige une liste nominative des personnes morales susceptibles de participer à l'opération.

## **Paragraphe 2 : Observation du financement par émissions d'obligations**

Avant d'aborder le mécanisme de financement proprement dit, il nous faut passer en revue l'origine et l'identification du besoin de financement. Le besoin de financement de l'Etat provient généralement de trois sources à savoir :

- le déficit budgétaire,
- le gap budgétaire (décalage de trésorerie),
- les grands investissements.

Mais pour déterminer avec précision l'origine des besoins financés par émissions d'obligations, il faut aussi s'appuyer sur l'objectif de ce mode de financement. En effet, contrairement aux bons du trésor qui sont émis dans un but monétaire (financer les tensions de trésorerie), l'obligation a un but essentiellement financier (combler le déficit budgétaire et assurer les grands investissements). Mais il faut constater que les emprunts obligataires sont de nos jours de plus en plus détournés de leurs objectifs de base.

.....  
L'accroissement continu du déficit budgétaire (en volume) s'explique par l'accroissement des besoins de développement du pays face à ses ressources insuffisantes ; d'où la nécessité de recourir à l'emprunt. Aussi, les divers entretiens effectués confirment que les ressources dont dispose le Bénin ne lui permettent pas de couvrir ses charges courantes et d'en dégager des excédents pour financer les différents projets moteurs de développement, et son Programme d'Investissements Publics (PIP). On note ainsi **l'insuffisance des ressources disponibles pour financer le développement.**

Les emprunts obligataires constituent un moyen exceptionnel de mobilisation de ressources de financement des besoins de l'Etat. Ils s'inscrivent dans le cadre de la réalisation de l'équilibre de la loi de finances, une exigence constitutionnelle exprimée dans l'article 110 de la Constitution béninoise du 11 décembre 1990. Il est fait recours à ce mode lorsque les ressources internes augmentées des ressources extérieures de financement s'avèrent insuffisantes et que l'opération d'émission est opportune.

## **I. Procédure d'émission des obligations**

Les émissions de titres relèvent de la responsabilité du Ministre chargé des finances. Elles constituent un outil de la politique financière à sa disposition à la fois pour le suivi du budget et la conduite de la politique du Gouvernement. Avant toute opération d'émission d'emprunts, l'autorisation du Pouvoir Législatif est nécessaire ; elle est donnée à travers la loi de finances. L'intervention du Législatif et de l'Exécutif au niveau national est nécessaire pour permettre à l'Etat d'émettre valablement un emprunt car la sécurité de l'opération en dépend. **On note la sécurité et la garantie des titres publics.**

Ainsi, après l'autorisation du Législatif, sur la base d'un programme d'émission préalablement établi et transmis à la BCEAO par le Trésor public, la banque centrale se charge de sortir, un calendrier d'émission et ceci pour chaque Etat.

♦.....  
La position d'arbitre de la BCEAO se justifie par la nécessité d'organiser le marché afin d'éviter que plusieurs émissions n'interviennent au cours de la même période. **On constate une bonne organisation des émissions par la BCEAO.**

C'est le Trésor public selon ses attributions qui se charge de l'émission des obligations d'Etat. Depuis 2000, le Gouvernement béninois par décret en a donné la prérogative à la CAA aussi. De là, pour notre étude nous distinguons les obligations du Trésor spécifiquement des obligations de la CAA dénommées emprunts obligataires CAA.

### ***A. Obligations du Trésor***

Elles sont émises généralement par voie d'adjudication. L'organisation matérielle des adjudications relève de la compétence de la banque centrale qui centralise toutes les soumissions et procède ensuite au dépouillement de commun accord avec les représentants de l'Etat émetteur au sein du comité d'adjudication. Ce comité comprend:

- le Directeur de la BCEAO ou son représentant ;
- le chef service chargé de la comptabilité du budget ou son représentant ;
- le Directeur de l'organisme chargé de la dette publique ou son représentant.

La procédure d'émission se résume en trois grandes étapes :

- la publication de l'offre de dépôt des soumissions ;
- le dépouillement des offres et communication des résultats ;
- le règlement.

♦.....♦  
**1. Publication de l'offre et dépôt des soumissions**

Sept jours au moins avant la date de l'adjudication, la Direction nationale de la BCEAO de l'Etat émetteur communique aux banques, aux établissements financiers, aux organismes financiers régionaux disposant d'un compte courant ordinaire dans les livres de la banque centrale ainsi qu'aux sociétés de gestion et d'intermédiation (SGI), à la demande du trésor national un avis d'appel d'offre pour des ventes d'obligations du trésor indiquant les principales caractéristiques de l'opération.

Le jour de l'adjudication au plus tard à 10 h 30, temps universel, les intervenants déposent à la DN/BCEAO de leur Etat respectif, sous plis fermés et séparés, les soumissions effectuées pour leur propre compte ou pour celui de leur clientèle.

**a. Le dépouillement des offres**

Préalablement à l'émission des obligations, la Direction Nationale de la BCEAO de l'Etat émetteur communique au CREPMF, pour le compte du Trésor, une note d'information établie par celui-ci, de concert avec la BCEAO contenant les renseignements prévus par les dispositions du règlement général relatif à l'organisation, au fonctionnement et au contrôle du MFR de l'UEMOA .

Le jour de l'adjudication, le comité d'adjudication se réunit dans les locaux de la Direction Nationale de la BCEAO de l'Etat émetteur à l'heure limite du dépôt de la soumission ; il procède à l'ouverture des plis des soumissions locales. Il réceptionne la liste des soumissions reçues des autres directions nationales de la BCEAO et procède à la lecture des soumissions qui sont classées par ordre décroissant du prix. Le résultat global de l'adjudication est retracé dans un procès-verbal.

La direction nationale de la BCEAO de l'Etat émetteur communique une copie du procès-verbal au dépositaire centrale/ Banque de règlement au plus tard le lendemain de l'adjudication, à l'établissement soumissionnaire local, à toutes

les autres directions nationales de la banque qui le répercutent aux soumissionnaires locaux et, au siège de la BCEAO.

## **b. Le règlement des soumissions**

Le règlement des soumissions retenues est effectué dans les livres de la BCEAO, par des jeux d'écritures.

## ***B. Les Emprunts Obligataires de la CAA***

Les emprunts obligataires de la CAA sont des titres émis par la Caisse Autonome d'Amortissement (CAA) à long terme pour couvrir les besoins de Trésorerie de l'Etat.

Alors que les bons et obligations du trésor permettent de mobiliser l'épargne intérieure, les emprunts obligataires font appel à des souscripteurs aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'UEMOA par l'intermédiaire des banques, institutions financières et SGI.

Le décret autorisant la CAA à émettre un emprunt obligataire pour le compte de l'Etat béninois a été adopté le 24 Mars 2000.

La démarche suivie pour l'émission des emprunts obligataires sera présentée en deux temps. Dans un premier temps nous distinguons les activités liées à la préparation à l'émission et dans le second temps de l'émission proprement dite

### ***1. Préparation à l'émission***

Une étude de l'opportunité d'émission est d'abord menée sur la base de critères définis par les autorités étatiques et les institutions compétentes. Lorsque l'opération se révèle opportune, la BCEAO donne son quitus.

Le projet d'émission est élaboré par la CAA (structure chargée de l'opération). La CAA soumet le projet d'émission de l'emprunt obligataire à l'avis de la Commission Nationale de l'Endettement (CNE).

La CNE effectue l'étude du projet d'émission en prenant en compte : les données concernant les émissions antérieures, le taux de comptes à terme et l'environnement sociopolitique, etc. À partir de ces données, les caractéristiques de l'emprunt sont déterminées à savoir le montant indicatif, le taux d'intérêt annuel, la maturité et le mode de remboursement.

Une communication est préparée par la CAA. Après son approbation par le ministre chargé des finances, elle est introduite en conseil des ministres, pour solliciter l'autorisation du gouvernement pour le lancement de l'emprunt obligataire.

Le Président de la République prend le décret autorisant l'émission de cet emprunt. Ce décret précise la dénomination de l'emprunt, ses caractéristiques (le montant indicatif, le prix de l'émission, la durée, le taux d'intérêt annuel, le mode de remboursement, la date de jouissance), éventuellement la date de l'ouverture des souscriptions, la date de clôture des souscriptions et les conditions de rémunération de la société de gestion et d'intermédiation (SGI), chef de file du syndicat de placement.

La société de Gestion et d'Intermédiation (SGI), chef de file du syndicat de placement est choisie après appel d'offre sur la base d'un cahier de charges. Cette SGI est chargée de conduire le lancement, de superviser les souscriptions et de boucler l'émission de l'emprunt.

Une note d'information simplifiée reprenant les caractéristiques de l'emprunt et présentant l'émetteur (l'Etat représenté par la CAA) est soumise au visa du Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF).

Une agence de communication est sélectionnée en collaboration avec la SGI, par appel d'offre pour les supports publicitaires (messages, affiches, prospectus).

C'est après ces étapes que l'opération proprement dite peut avoir lieu.

## ***2. L'opération d'émission proprement dite***

Elle prend en compte toutes les opérations allant du lancement au remboursement lesquelles sont présentées comme suit :

- **le lancement officiel de l'emprunt obligataire** fait à l'occasion d'une cérémonie publique ;
- **les souscriptions des épargnants et la collecte des fonds**, les épargnants souscrivent auprès des SGI et de leurs représentants courant la durée de l'opération ;
- **la centralisation des fonds** à la fin de l'opération, la SGI chef de file centralise les fonds collectés, accompagnés des bulletins de souscription qui lui sont transmis par le réseau de placement ;
- **le versement** Les fonds collectés sont déposés sur un compte du trésor à la banque centrale, (on note ainsi que les emprunts obligataires de la CAA sont effectués en collaboration avec et pour le compte du trésor public) ;
- **l'Introduction en bourse** l'emprunt est par la suite introduit en bourse pour cotation.

L'emprunt ainsi effectué sera remboursé suivant les modalités précisées lors de son lancement (échéance, intérêt, capital).

## II – Bilan des émissions d'emprunts obligataires au Bénin

Le cadre règlementaire a été mis en place depuis 2001 pour offrir aux Etats membres de l'UEMOA l'opportunité de lever les ressources nécessaires pour couvrir leur besoin de financement avec le concours de la BCEAO. Plus d'une vingtaine d'emprunts obligataires ont été émis par les pays de l'union.

Le Bénin a été le premier à essayer d'émettre une obligation au cours de l'année 2000. Cette première émission fut un échec. En effet, pour cette obligation mise en adjudication pour un montant de 20 milliards, les souscriptions n'étaient que de 5,5 milliards et à des taux dérisoires de sorte qu'elles étaient toutes rejetées. Mais après cette première émission qui a échoué, le Bénin a émis d'autres obligations par le Trésor public et par la CAA. Un bilan est présenté dans le Tableau 1. L'analyse de ce tableau révèle que ces émissions ont été un succès dans la mesure où les montants indicatifs ont été collectés avec parfois des excédents. Ces émissions ont par ailleurs permis au Bénin de mobiliser près de 135 milliards de FCFA jusqu'à 2008 et près de 232 milliards en 2011.

**Tableau n°1 : Situation des émissions d'obligations réalisées par le Bénin**

Nature de l'obligation	Montants indicatifs (en millions FCFA)	Montants retenus ou collectés (en millions FCFA)
CAA- 8% -2000	5000	5 000,225
CAA - 6%- Janvier 2007	40 000	54 183
TRESOR -5,5% -Mai 2007	40 000	41 922
TRESOR- 6%-Septembre 2008	30 000	30 000
TRESOR - 6,5%-Octobre 2009	36500	36 640
CAA -6,5% - Octobre 2011	50 000	64 000

**Source BCEAO.int**

Comparé à cinq autres pays de l'UEMOA, le Bénin en 2008 avait une performance faible comparé à la Côte d'Ivoire et au Sénégal qui ont respectivement mobilisé jusqu'alors 350 milliards et 175 milliards (Figure 1).

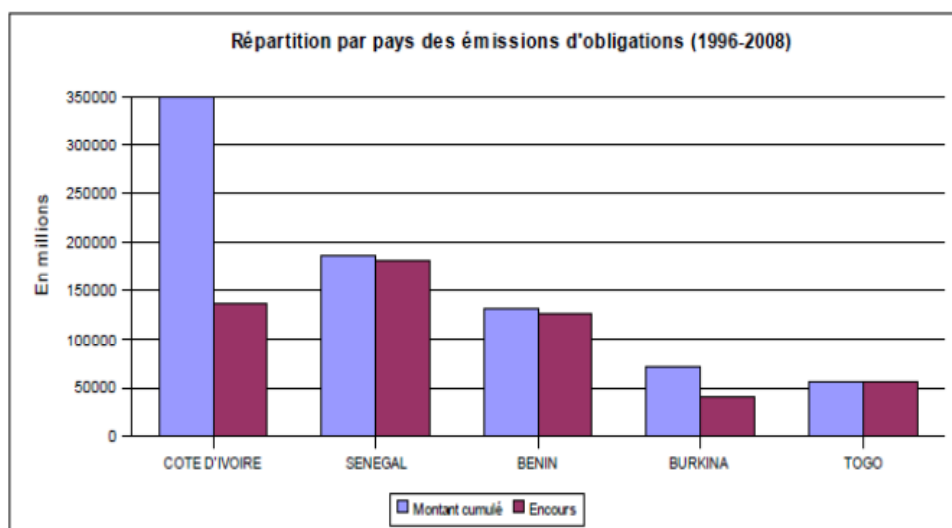


Figure 1. Répartition par pays des émissions d'obligations par voie de syndication et d'adjudication (1996-2008) (Source : BCEAO 2011)

De l'analyse de ces différentes données, nous remarquons que le Bénin a peu recours au marché obligataire. Mais il faut constater que la faible intervention sur le marché financier tant reprochée au Bénin s'améliore.

Il faut aussi constater que l'Etat intervient beaucoup plus sur le marché financier à travers l'émission des bons de trésor. Cette **prédominance de titres de courte maturité** ne favorise pas le développement. En effet, l'exigibilité de la dette étant très proche, elle ne peut être utilisée que pour des besoins de trésorerie et ne contribue pas au développement durable. Cette situation est générale et touche tous les autres pays de l'UEMOA comme le montre la Figure 2. L'analyse de cette figure montre en effet, à partir de l'année 2003 à 2010, une prédominance et une importance croissante des émissions des bons du Trésor pour la zone UEMOA.

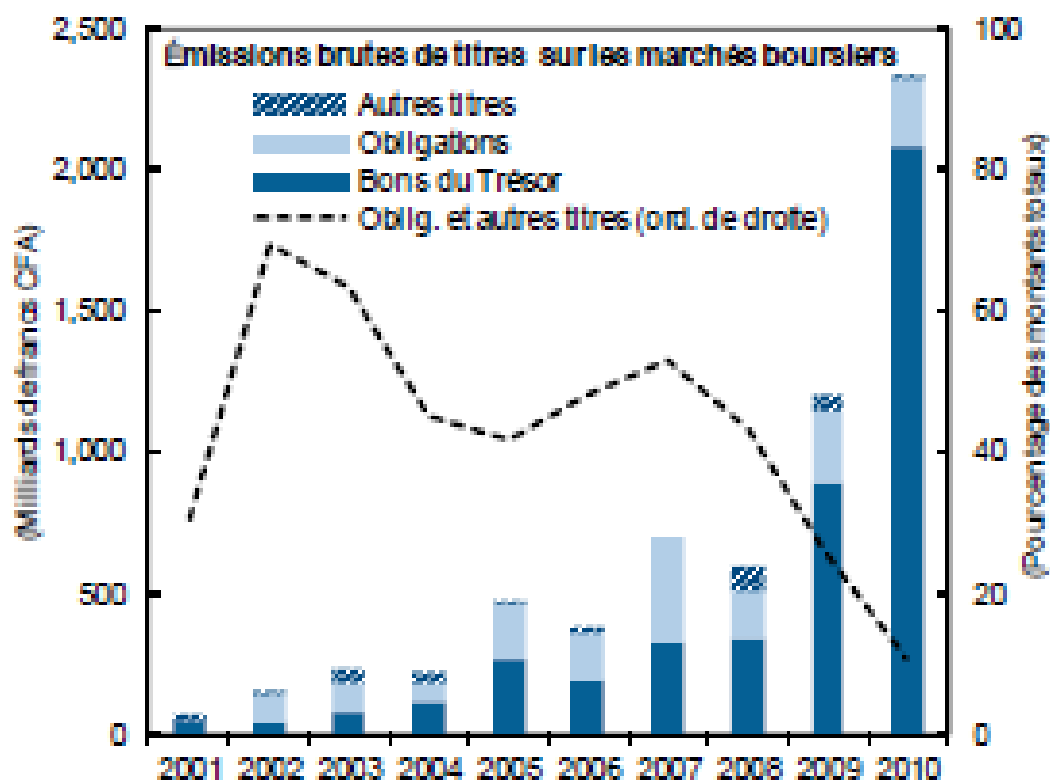


Figure 2. Emissions brutes des titres sur les marchés boursiers au sein de l'UEMOA de 2001 à 2010 (Sources : BCEAO et calculs des services du FMI)

D'un autre côté, il faut remarquer que, ces dernières années, il y a eu une importante mobilisation des ressources sur le marché financier. Mais, actuellement, la Côte d'Ivoire est le seul pays à avoir recouru le plus fréquemment à ce mode de financement. Le Sénégal et le Burkina Faso ont récemment mobilisé d'importantes ressources. Notons également que le Bénin a de plus en plus recours au marché financier pour la mobilisation de ressources en vue du financement de son économie. La question qui reste posée est de savoir si ces ressources sont mobilisées suivant les méthodes adéquates de prévision et de gestion de la trésorerie dans le respect des principes de transparence, de solvabilité, de prévisibilité sur lesquels se fondent les investisseurs.

.....  
Nous voyons qu'en plus de son intervention peu régulière et qui d'ailleurs s'améliore de nos jours, la demande effectuée en termes de fonds à lever, comparée aux autres pays et au besoin de financement n'est pas consistante.

De ces analyses, nous pouvons affirmer **la faible performance de l'Etat béninois sur le marché obligataire**. Cette performance s'analyse en termes de recours à l'emprunt obligataire et de volume de fonds levés.

En 2007, l'Etat béninois par l'emprunt obligataire CAA, a réussi à mobiliser 54 milliards. En 2011, il a été mobilisé toujours par emprunt obligataire CAA, 64 milliards de francs CFA. Cet argent va permettre au gouvernement du Bénin de créer l'emploi et de réduire la pauvreté. Aussi, servira-t-il de source de financement supplémentaire pour des projets et pour le budget national. Le montant de l'emprunt obligataire servira aussi à renforcer la trésorerie de l'Etat en vue principalement de relancer l'économie nationale en mobilisant des ressources nécessaires au financement du programme d'investissements publics (PIP).

La procédure de mobilisation décrite plus haut aboutit au versement des fonds mobilisés dans un compte du Trésor à la BCEAO, et donc dans la caisse unique de l'Etat. Aussi, la plupart des infrastructures réalisées au Bénin sont cofinancées avec une forte participation des bailleurs. A cet effet, il est observé que l'Etat béninois arrive difficilement à débloquer sa participation; entraînant ainsi des retards dans la réalisation des marchés. D'un autre côté, des investigations effectuées au cours de la période de souscription aux emprunts obligataires de 2011 révèlent que plusieurs personnes sont réticentes parce qu'elles doutent de l'usage efficace des fonds et de la rentabilité de l'opération. La question de la gestion des fonds qui est ainsi posée nous amène à constater **la gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires**.

L'état des lieux ainsi effectué, nous allons procéder au ciblage de la problématique.

## ***SECTION 2 : Ciblage de la problématique et vision globale de résolution***

Il s'agira pour nous dans cette partie, de faire l'inventaire des forces et faiblesses relevées au cours de la restitution de nos observations de stage. Nous présenterons ensuite la liste des problématiques identifiées afin de choisir la problématique la plus indiquée et de dégager la démarche méthodologique à adopter pour la résolution des problèmes.

### **Paragraphe 1 : Ciblage de la problématique de l'étude**

Dans ce paragraphe , nous procéderons à l'inventaire des éléments de l'état des lieux et au regroupement des problèmes spécifiques par problématique afin de choisir la problématique à résoudre.

#### ***I. Inventaire de l'état des lieux et problématiques possibles***

A la suite des observations faites, des forces, atouts, faiblesses et menaces ont été identifiés.

##### ***A. Inventaire des éléments de l'état des lieux***

###### ***1. Atouts et forces***

Les forces et atouts relevés sont :

- évolution progressive du développement du marché obligataire régional ;
- sécurité et garantie des titres publics ;
- promotion de l'épargne intérieure ;
- bonne organisation des émissions par la BCEAO ;
- le succès des récents emprunts obligataires au Bénin.

## **2. Faiblesses et menaces identifiées**

Les faiblesses et menaces relevées sont :

- inexistence de cadre adéquat pour l'étude et la gestion des titres à la DAMF ;
- inexistence de liaison précise entre la BDF de la DAMF et le service Epargne du RGF ;
- non canalisation et absence de clarté des responsabilités des structures chargées de la gestion des titres ;
- absence de manuel de procédure à la CAA ;
- faible culture boursière dans la zone ;
- instabilité du climat politique au sein de l'UEMOA ;
- manque de dynamisme du marché secondaire ;
- faiblesse de la base des investisseurs qui interviennent sur le marché ;
- insuffisance des ressources disponibles pour financer le développement ;
- faible performance de l'Etat béninois sur le marché obligataire ;
- prédominance des titres de courte maturité ;
- gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires.

Les faiblesses ainsi relevées seront regroupées en centres d'intérêts pour la suite du travail.

### ***B. Regroupement des problèmes spécifiques par centre d'intérêts***

Dans le tableau suivant, nous présentons le récapitulatif du regroupement des problèmes spécifiques par centres d'intérêts ainsi que les problèmes généraux posés.

**Tableau n° 2 : Regroupement des problèmes par centre d'intérêts et identification des problématiques**

N°	Centres d'intérêts	Problèmes spécifiques	Problèmes généraux	problématiques de l'étude
1	Organisation du cadre institutionnel de gestion des titres publics au Bénin	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Inexistence de cadre adéquat pour l'étude et la gestion des titres à la DAMF</li> <li>▪ Inexistence de liaison précise entre la BDF de la DAMF et le service Epargne du RGF</li> <li>▪ Non canalisation et absence de clarté des responsabilités des structures chargées de la gestion des titres</li> <li>▪ Absence de manuel de procédures à la CAA</li> </ul>	Défaillance organisationnelle du cadre institutionnel de gestion des titres publics	Problématique de l'organisation optimale du cadre institutionnel de gestion des titres publics au Bénin
2	Marché financier régional de l'UEMOA	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Faible culture boursière</li> <li>▪ Instabilité du climat politique au sein de l'UEMOA</li> <li>▪ Manque de dynamisme du marché secondaire</li> <li>▪ Faiblesse de la base des investisseurs qui interviennent sur le marché</li> </ul>	Faiblesse du marché financier régional	Problématique de la dynamisation du marché financier régional
3	Emprunts obligataires et financement du développement	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Insuffisance des ressources disponibles pour financer le développement</li> <li>▪ Faible performance de l'Etat béninois sur le marché obligataire</li> <li>▪ Prédominance de titres de courte maturité</li> <li>▪ Gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires</li> </ul>	Faible efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement	Problématique de l'efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement

**Source :** résultat de l'état des lieux

Par la suite, nous allons choisir, justifier la problématique et formuler le sujet de notre recherche.

## **II. Choix de la problématique et spécification du sujet**

Toutes les problématiques relevées constituent des insuffisances qui occasionnent des défaillances dans la gestion de la dette publique intérieure. Leur résolution aura à coup sûr une grande influence sur l'efficacité des titres publics dans le financement.

Les problèmes étant inventoriés et regroupés par centre d'intérêt, les problématiques possibles dégagées, il nous faut à présent procéder au choix de la problématique de notre étude et à la formulation du sujet.

### ***A. Choix de la problématique de l'étude***

L'analyse des différents problèmes identifiés nous a permis de les regrouper en centres d'intérêts et d'obtenir ainsi les problématiques suivantes :

- problématique de l'organisation optimale du cadre institutionnel de gestion des titres publics au Bénin
- problématique de la dynamisation du marché financier régional
- problématique de l'efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement.

Toutes ces problématiques méritent une attention particulière.

Cependant, le choix de notre problématique sera orienté non seulement par la question de la recherche de ressources sûres, rentables et durables pour le financement des besoins du pays, mais surtout par l'utilisation efficace de ces fonds.

C'est ce qui nous amène à choisir la **problématique de l'efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement.**

◆.....◆

Notre intérêt pour cette problématique est motivé par plusieurs raisons à savoir : la nécessité d'optimiser le recours à l'emprunt obligataire pour le financement des besoins de développement du pays, et la gestion optimale des fonds d'emprunts obligataires afin de garantir l'efficacité et l'efficience de l'outil.

Le problème général qui se rapporte à cette problématique est **la faible efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement.**

Il est caractérisé par les problèmes spécifiques suivants :

- insuffisance des ressources disponibles pour financer le développement ;
- faible performance de l'Etat béninois sur le marché obligataire ;
- prédominance de titres de courte maturité qui ne favorise pas le développement ;
- gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires.

### ***B. Spécification du sujet***

Le sujet se rapporte fondamentalement à la gestion efficace de la dette publique. La problématique retenue étant celle du renforcement de l'efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement, elle est libellée comme ci-dessus à travers cinq problèmes spécifiques

De la résolution de ce problème adviendra une plus grande efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement et par conséquent une amélioration du financement de l'économie. Les récentes études menées en matière de financement par les titres publics ont souvent joint bons et obligations ; mais nous estimons qu'il faille les étudier de façon séparée afin de cerner leur particularité et d'envisager leur utilisation optimale.

En effet, compte tenu des besoins de développement du pays, des opportunités qu'offre le marché en matière de mobilisation d'épargne publique et des exploits de l'outil (obligations) ces dernières années, nous préférons nous appesantir sur son étude en particulier et envisager son optimisation.

.....◆  
C'est pour cela que, pour poursuivre avec précision cette étude, nous allons retenir particulièrement les trois problèmes spécifiques suivants :

- faible performance de l'Etat béninois sur le marché obligataire (ps1) ;
- prédominance de titres de courte maturité ne favorisant pas le développement économique (ps2) ;
- la gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires (ps3).

## **Paragraphe 2 : Vision globale de résolution de la problématique**

Ce paragraphe sera consacré à la détermination de la vision globale de résolution des problèmes.

En effet, une fois les problèmes spécifiques à résoudre choisis, notre sujet formulé et la problématique spécifiée, il importe de préciser la vision globale pouvant nous permettre de résoudre les problèmes spécifiques retenus et par voie de conséquence le problème général identifié. Notre vision globale de résolution du problème de la faible efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement sera présentée d'une part par rapport au problème général et, d'autre part, au regard des problèmes spécifiques s'y rapportant. Ensuite, nous ferons une synthèse des approches génériques identifiées

### ***I. Vision globale de résolution du problème général***

Rappelons que le problème général est celui de la faible efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement au Bénin.

Financer le développement, c'est fournir les capitaux nécessaires pour assurer au moins un aspect du développement. Et ce financement se réalise à travers des modes qui doivent être efficaces. Il s'agit de contribuer à atteindre réellement l'objectif de développement fixé.

En effet les emprunts obligataires de l'Etat constituent un des modes sûrs de mobilisation de ressources pour couvrir les besoins de financement de l'Etat. Ainsi la résolution de ce problème pour de plus grands résultats passera par l'étude des conditions d'exploitation optimale de ce mode et des moyens d'amélioration de l'organisation autour de la gestion des ressources.

## *II. Vision globale de résolution des problèmes spécifiques*

### *A. Approche générique liée au problème spécifique n°1*

En ce qui concerne ce problème spécifique, la capacité de mobilisation des ressources par appel public à l'épargne, sur le marché financier régional et principalement la capacité à mobiliser les ressources sur le marché des obligations est un élément très déterminant de l'efficacité des obligations dans le financement de l'économie. A cet effet, pour parvenir à rendre plus performant le Bénin sur le marché obligataire régional, nous utiliserons **une approche basée génériquement sur l'étude des critères et moyens de performance sur le marché obligataire.**

### *B. Approche générique liée au problème spécifique n°2*

En ce qui concerne le problème spécifique n°2 relatif à la prédominance des titres de courte maturité ne favorisant pas le développement, nous pouvons rappeler que ces titres en l'occurrence les bons du trésor permettent de mobiliser rapidement des ressources compte tenu de l'avantage qu'ils procurent aux souscripteurs. Ils servent à résoudre les problèmes spontanés de trésorerie mais il est important pour des pays pauvres comme le Bénin en quête de développement durable d'envisager l'émission plus fréquente des titres de moyen et long terme.

En effet, la résolution de ce problème spécifique s'avère importante pour l'atteinte des objectifs de développement. C'est pourquoi, nous ferons référence à **une approche générique basée sur les conditions d'optimisation des émissions de titres de moyen et long terme dans l'UEMOA.**

♦.....♦

### ***C. Approche générique liée au problème spécifique n°3***

La gestion des fonds publics est, de nos jours, de plus en plus délicate. Ici il ne sera pas question de corruption ni de vices liés à la gestion des fonds publics. En effet pour résoudre le problème de la gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires nous allons utiliser une **approche générique basée sur l'orientation optimale des ressources d'emprunts publics.**

Une fois la problématique choisie, spécifiée et la vision globale déterminée, nous passerons alors, des objectifs de l'étude à la méthodologie adoptée

**CHAPITRE DEUXIEME :  
DU CADRE THEORIQUE ET  
METHODOLOGIQUE DE L'ETUDE AUX  
PROPOSITIONS DE SOLUTIONS**

Dans ce chapitre, il sera question de fixer d'une part le cadre théorique et méthodologique qui soutient l'étude et d'autre part de proposer des solutions aux problèmes en étude

## ***SECTION 1 : Cadre théorique et méthodologique de l'étude***

Dans cette section, il s'agit de fixer d'une part le cadre théorique et d'autre part le cadre méthodologique susceptible de favoriser la résolution des problèmes identifiés

### **PARAGRAPHE 1 : Des objectifs de l'étude à la revue de littérature**

Le paragraphe servira à fixer les objectifs de l'étude, formuler les hypothèses et présenter la revue de littérature.

#### **I. Objectifs et hypothèses de l'étude**

La problématique de l'étude se libelle à travers le problème général de la faible efficacité des emprunts obligataires pour le financement du développement et les problèmes spécifiques ci-après :

- la faible performance de l'Etat béninois sur le marché obligataire
- la prédominance des titres de courte maturité qui ne favorisent pas le développement
- la gestion non optimale des ressources mobilisées par emprunt obligataire.

#### ***A. Objectifs de l'étude***

Ils se déclinent en objectif général et en objectifs spécifiques.

♦.....♦

## **1. Objectif général**

Proposer les moyens de renforcement de l'efficacité des obligations pour le financement du développement.

## **2. Objectifs spécifiques**

Compte tenu des problèmes spécifiques identifiés, trois objectifs spécifiques sont dégagés de l'objectif général à savoir :

**Objectif spécifique n°1 :** Envisager les conditions de performances de l'Etat béninois sur le marché obligataire ;

**Objectif spécifique n° 2 :** Proposer une bonne stratégie d'émission des titres publics favorisant le développement économique à long terme ;

**Objectif spécifique n 3:** Suggérer les conditions d'une gestion optimale des ressources mobilisées par emprunts obligataires.

## **B. Formulation des hypothèses**

A partir des problèmes identifiés et en considérant les objectifs fixés dans le cadre de l'étude, nous allons observer et analyser les situations y relatives pour identifier les causes possibles et formuler les hypothèses.

### **1. Hypothèse n° 1 liée à la faible performance de l'Etat béninois sur le marché obligataire**

Le marché financier régional constitue une source sûre et fiable à laquelle tous les pays de la zone UEMOA peuvent puiser pour d'une part faire face aux investissements et, d'autre part, financer leur besoin de trésorerie. Mais le constat est fait que malgré les avantages du marché financier en l'occurrence du marché obligataire, l'Etat béninois continue de recourir systématiquement aux

♦.....♦ 41  
emprunts extérieurs pour financer ses projets de développement et ainsi, les emprunts obligataires sont devenus des financements exceptionnels. La question générale qu'il faut se poser est de savoir pourquoi les pays de la sous-région privilégient le recours à l'emprunt extérieur au détriment du financement intérieur.

Pour ce qui nous concerne spécifiquement ici, l'analyse du problème de la faible performance de l'Etat béninois sur le marché des obligations nous a permis d'identifier trois causes possibles que sont :

- la faible maîtrise des techniques de mobilisation des ressources par emprunts obligataires ;
- l'inexistence d'une réelle Politique prévisionnelle d'Endettement ;
- le recours systématique au financement extérieur sous toutes ses formes pour financer les projets de développement.

La première réponse nous paraît plus proche de la réalité. En effet, cette cause est commune à presque tous les Etats de l'union. Seuls la Côte d'Ivoire et le Sénégal affichent une meilleure maîtrise de l'outil emprunt obligataire. D'un autre côté, la CAA- Bénin est une structure qui est beaucoup plus spécialisée et expérimentée dans la gestion de la dette extérieure. De plus, de nombreuses études ont déjà montré la non maîtrise des techniques d'adjudication par le trésor.

En ce qui concerne la seconde cause, elle se révèle être un problème général à la gestion de la dette publique et qui affecte nécessairement toutes les voies d'endettement du pays. En effet, la Politique Nationale d'Endettement élaborée à partir du Document de Stratégie de Réduction de la Pauvreté est toujours en cours de révision.

Pour ce qui est du recours systématique à la dette extérieure, il faut signaler que l'endettement extérieur est un moyen sûr et facile pour les pays pauvres. Néanmoins, l'abus de ce moyen alourdit la dépendance vis-à-vis de l'extérieur, un facteur de sous-développement. Cependant nous pensons que le

♦.....♦ 42  
développement, la maîtrise et la promotion des modes de mobilisation des ressources intérieures peuvent atténuer cette cause.

Nous retenons alors la première cause et formulons donc l'hypothèse comme suit : **la faible performance de l'Etat Béninois sur le marché obligataire est due à la faible maîtrise des techniques de mobilisation de ressources par emprunts obligataires.**

## ***2. Hypothèse n°2 liée au problème de la prédominance des titres de courte maturité qui ne favorise pas le développement à long terme***

Par rapport à ce problème, nous avons identifié trois causes pouvant l'expliquer. Il s'agit de:

- la non admissibilité des obligations au refinancement à la BCEAO ;
- la faible propension à soumissionner à long terme sur le marché financier ;
- l'inexistence de projets de développement incitatifs et viables ;

En effet, la faible propension à soumissionner à long terme s'explique par un déficit d'informations fiables et structurées à l'endroit des souscripteurs qui se traduit par un niveau élevé des risques de défaillance du pays émetteur.

Bien que l'amélioration de la gestion des finances publiques ait réduit le risque souverain, l'historique de paiement des États africains, marqué, pour nombre d'entre eux, par l'accumulation d'importants arriérés intérieurs, entraîne une perception spécifique du risque auprès des investisseurs locaux.

Par ailleurs, l'inexistence de projets de développement incitatifs et viables est aussi un facteur de réticence des investisseurs. De ce fait, les besoins de financement à long terme des économies en développement sont peu ou pas couverts par les établissements bancaires qui privilégient le plus souvent des emplois à court terme en raison des risques élevés attachés au financement à long terme.

Dans ce contexte, le recours au marché des obligations permet d'allonger la maturité de l'endettement de l'État en favorisant la mobilisation des ressources orientées vers des secteurs d'activités productifs à long terme. Ceci permet, non seulement de jouir pleinement des ressources, mais aussi de régler à l'échéance l'emprunt. L'hypothèse peut alors être formulée de la manière suivante : « **l'inexistence de projets de développement incitatifs et viables explique le problème de la prédominance des titres de courte maturité qui ne favorise pas le développement économique à long terme** ».

### ***3. Hypothèse n°3 liée à la gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires***

Les causes possibles identifiées à ce problème sont :

- la non définition à l'avance de l'orientation précise des fonds mobilisés ;
- l'application du principe de l'unité de caisse ;
- l'insuffisance du cadre juridique de gestion de la dette intérieure.

De ces trois causes, la non précision à l'avance de l'orientation des fonds collectés nous paraît plus plausible. Ceci nous amène à formuler l'hypothèse comme suit : **la gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires peut s'expliquer par la non définition à l'avance de l'orientation précise des fonds.**

La problématique, les objectifs, les causes supposées être à la base des problèmes et les hypothèses y afférentes sont présentées dans le tableau de bord de l'étude comme suit :

**Tableau n°3 : Tableau de bord de l'étude**

Niveaux	Problèmes	Objectifs	Causes	Hypothèses
Général	La faible efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement	<i>Proposer les moyens de renforcement de l'efficacité des obligations dans le financement du développement.</i>		
Spécifique 1	La faible performance de l'Etat béninois sur le marché obligataire	Envisager les conditions de performances de l'Etat béninois sur le marché obligataire	Le faible de maîtrise des techniques de mobilisation de ressources par emprunt obligataire.	La faible performance de l'Etat Béninois sur le marché obligataire est causée par la non maîtrise des techniques de mobilisation de ressources par emprunt obligataire.
Spécifique 2	Prédominance de titres de courte maturité qui ne favorise pas le développement à long terme	Proposer une bonne stratégie d'émission des titres publics favorisant le développement économique à long terme	Inexistence de projets de développement incitatifs et viables	L'inexistence de projets de développement incitatifs et viables explique le problème de la prédominance des titres de courte maturité qui ne favorise pas le développement économique à long terme »
Spécifique 3	La gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires	Suggérer les conditions d'une gestion optimale des ressources mobilisées par emprunts obligataires	La non définition à l'avance de l'orientation précise des fonds.	La gestion non optimale des fonds collectés par emprunts obligataires peut s'expliquer par la non définition à l'avance de l'orientation précise des fonds

Source : Réalisé par nous- même

## II. Revue de littérature de l'étude

La revue de littérature nous permet de faire la synthèse des connaissances antérieures sur les divers problèmes en résolution ainsi que sur les approches génériques retenues au niveau de la vision globale de résolution de la problématique spécifiée.

Longtemps considéré comme un moyen strictement financier, l'emprunt public est actuellement un instrument à la fois financier et économique. L'épargne, une fois collectée par les emprunts publics, permet à l'Etat d'assurer certains équilibres fondamentaux de l'économie (LALUMIERE, 1980). Pour (MUZELLEC ; 1993), le recours à l'emprunt doit être soumis à un certain nombre de conditions. Il s'agira d'investissements rentables et de dépenses productives.

### *A. Point des connaissances antérieures sur le problème de la faible performance de l'Etat béninois sur le marché obligataire*

L'approche générique basée sur l'étude des critères et moyens de performance sur le marché obligataire a été retenue pour résoudre ce problème.

Plusieurs études antérieures ont traité de la faible intervention de l'Etat béninois sur le marché financier en termes de nombre d'émission de titres publics. Elles ont pour la plupart recommandé l'optimisation du système publicitaire, le renforcement du cadre juridique et règlementaire de la gestion de la dette publique ainsi que l'optimisation de la gestion de la trésorerie.

En ce qui concerne les critères de performance, il a été institué sur le marché financier régional le système de « Rating>>, système de notation basé sur des critères bien définis (risques, transparence financière, PIB, gouvernance, etc.), ce système a même récemment été élargi aux entreprises et aux communes, etc.

Pour ce qui est de la capacité du Bénin à mobiliser les ressources sur le marché obligataire, elle dépend entre autres selon (GARDAN ,2003) de l'évaluation du Besoin de financement et de l'aptitude à honorer les échéances.

***B. Point des connaissances antérieures sur le problème de la prédominance des titres de courte maturité***

Pour résoudre ce problème nous avons retenu une approche générique basée sur les conditions d'optimisation des émissions de titres de long terme dans l'UEMOA.

Un titre financier est un actif financier négociable sur un marché financier. Le titre financier est aussi dit valeur mobilière conférant aux propriétaires des droits de propriété.

Un titre financier se caractérise par une série de flux futurs de trésorerie qui sont plus ou moins risqués. On distingue les titres représentatifs de capitaux propres (les actions), les titres représentatifs de l'endettement (obligations, billets de trésorerie, certificats de dépôt, bons du Trésor,...) et les titres optionnels ou conditionnels (options).

La maturité d'un titre financier est l'espace de temps qui sépare aujourd'hui de la date d'échéance finale de ce titre, date à laquelle il disparaîtra définitivement. Ainsi, une obligation qui vient en remboursement en 2020 a une maturité de 8 ans en 2012 (VERMINEM ,2011).

N'SIA Florence Unice a étudié ce problème (Mémoire ENAM ; 2010). À cet effet pour résoudre ce problème, elle s'est basée sur une approche théorique axée sur la maîtrise des conditions favorisant le développement économique à long terme au moyen des obligations du Trésor.

### ***C. Point des connaissances antérieures sur le problème de la gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires***

L'approche générique retenue pour résoudre ce problème est basée sur les conditions d'orientation optimale des ressources d'emprunts publics.

Pour Paul Marie (GAUDEMET ,1996), l'emprunt peut être utilisé pour financer les investissements économiques. Il précise à cet effet que, dans le cas des investissements productifs, le recours à l'emprunt est justifié dans la mesure où l'effet multiplicateur de l'investissement permettra d'assurer le service de l'emprunt. Par exemple, le recours à l'emprunt est justifié lorsque son produit sert à financer la construction d'un barrage, car la valeur de l'énergie produite permettra de couvrir les charges de l'emprunt. Dans le cadre de notre étude, le transfert de revenu au profit des souscripteurs peut être assuré sans impôt grâce au produit des investissements.

(ORSONI ,2005), aborde un autre sens de la question tout en affirmant que la logique voudrait qu'avec l'apparition et le renforcement de l'Etat interventionniste, le Trésor public ne se contente plus seulement de son rôle d'agent d'exécution du budget et de gestionnaire de la dette publique. Selon lui, l'Etat doit aussi intervenir dans l'orientation de l'épargne vers le financement de l'économie à travers :

- les subventions qui consistent en une aide financière à caractère définitif, axée surtout sur les entreprises publiques déficitaires mais aussi sur des activités privées ;
- les prêts qui apparaissent dans les comptes spéciaux du Trésor, dans les comptes de prêts, de règlement avec les gouvernements étrangers et d'affectation ;
- les bonifications d'intérêts qui consistent en une réduction de la charge des emprunts du pays qui en bénéficie et sont assimilables in fine à des subventions visant à favoriser ou à réorienter certaines activités ;

- les garanties qui permettent de faire face à la défaillance de l'emprunteur ;
- les prises de participation qui sont effectuées par le Trésor directement ou indirectement dans de nombreuses entreprises. L'importance de ces participations peut varier de la participation minoritaire à la prise totale de contrôle de l'entreprise visée par une simple participation majoritaire.

L'orientation de l'épargne collectée pour le financement du développement économique a fait l'objet d'une recherche réalisée et soutenue (GNACADJA, 2001) à l'Ecole Nationale d'Administration (ENA) sur le thème « Mobilisation de l'épargne intérieure par les emprunts publics : une opportunité pour le financement du développement au Bénin ? ». Pour elle, en dehors du fait que les fonds mobilisés peuvent participer au financement du développement économique, il est nécessaire qu'ils soient aussi investis dans les domaines qui assurent une rentabilité économique voire financière. Dans ce cadre, elle propose que les fonds mobilisés soient investis pour assurer :

- le renforcement du secteur touristique (accroître les infrastructures touristiques et hôtelières et à promouvoir la formation du personnel touristique) ;
- le financement de l'habitat (elle met l'accent sur des actions concrètes dans ce domaine en proposant que l'Etat réalise des trames d'accueil ou construit des logements sociaux) ;
- le financement du développement à la base (à ce niveau, elle affirme que l'Etat a intérêt à entreprendre des actions qui faciliteraient le développement à la base et ceci dans le cadre de la lutte contre la pauvreté. A cet effet, elle suggère que l'Etat promeuve l'activité des institutions de micro-finance, la santé, l'éducation, surtout dans les milieux ruraux).

## **Paragraphe 2 : Choix de la Méthodologie de l'étude**

Ce paragraphe nous permettra d'exposer les approches théoriques retenues pour chaque problème spécifique, puis la dimension empirique.

### **I. Approche théorique de la méthodologie**

Nous présenterons, dans cette partie, les théories et règles existantes relatives à chaque problème spécifique et les seuils de décision. Cette dimension vise à déterminer les outils d'analyse et de vérification des hypothèses afin de pouvoir déterminer les causes réelles se trouvant à la base de ces problèmes.

#### ***A. Outils d'analyse des données et de vérification de l'hypothèse relative au problème de la faible performance de l'Etat béninois sur le marché des obligations***

##### ***1. Outil théorique d'analyse des données mobilisées***

L'approche retenue pour analyser ce problème est celle basée sur la nécessité d'assurer les conditions de performance des Etats sur le marché financier régional, particulièrement le marché des obligations

Pour la résolution de ce problème, le document de l'atelier de formation sur l'émission des titres publics par voie d'adjudication recommande la réalisation des émissions de titres selon des programmes préalablement conçus en fonction des besoins de financement et de la stratégie adoptée pour la gestion des finances publiques. Ceci devrait favoriser une gestion dynamique du Trésor de l'Etat.. Le même document recommande, à la page 110, de doter le service de gestion de la trésorerie des moyens sophistiqués de prévision des opérations d'émission afin qu'il soit possible, selon Akondé et Djodan (2004), d'anticiper sur les besoins de l'Etat et de procéder à une programmation automatique des bons et obligations du Trésor.

Aussi, l'existence du système de notation sur le marché financier, système désormais élargi aux entreprises et autres intervenants, permet de mesurer la performance des Etats à travers les critères bien définis. Donc l'approche théorique retenue sera aussi orientée vers l'atteinte de ces critères.

## ***2. Seuil de décision pour la vérification de l'hypothèse 1***

La cause à retenir sera celle qui se révélera conforme aux opinions émises par plus du tiers des enquêtés après nos investigations.

### ***B. Outils d'analyse des données et de vérification de l'hypothèse relative au problème de la prédominance des titres de courte maturité***

#### ***1. Outil théorique d'analyse des données mobilisées***

Dans la perspective de l'analyse et de la détermination de la cause se trouvant à la base de ce problème, nous utiliserons l'approche basée sur la mise en place spécifique et l'efficacité du plan d'émission des obligations en vue d'optimiser l'usage de l'outil obligation par le Bénin dans le financement du développement économique.

#### ***2. Seuil de décision pour la vérification de l'hypothèse 2***

Pour la vérification de l'hypothèse liée à ce problème, il sera retenu la cause ayant mobilisé au moins 50 % des avis recueillis.

***C- Outils d'analyse des données et de vérification de l'hypothèse relative au problème de la gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires***

***1. Outil théorique d'analyse des données mobilisées***

Face à la nécessité d'améliorer la gestion des ressources mobilisées par emprunts obligataires, l'approche retenue est celle basée sur la définition de cadre de gestion fixant les axes d'orientation des fonds ainsi mobilisés.

***2. Seuil de décision pour la vérification de l'hypothèse 3***

Toute cause ayant recueilli au moins 20 % des avis des enquêtés sera retenue comme la cause réelle du problème.

**II. Dimension empirique**

Il s'agira ici de faire part de la méthode d'enquête retenue à travers les étapes suivantes :

- Objectif de l'enquête,
- Cadre de l'enquête et population mère,
- Nature de la collecte des données,
- Echantillonnage,
- Spécification des données à mobiliser,
- Conception des questions d'enquêtés,
- Techniques de dépouillement,
- Outils de présentation des données.

***A. Objectifs de l'enquête, identification de la population mère, nature de la collecte des données et échantillonnage***

Nos enquêtes devront nous permettre de recenser les données nécessaires à la vérification des différentes hypothèses formulées dans notre étude. Ainsi d'une manière spécifique, nos enquêtes nous ont permis de savoir si :

- la faible performance de l'Etat béninois sur le marché obligataire relève de la non maîtrise des techniques de mobilisation de ressources par emprunts obligataires ;
- l'absence des projets de développement incitatifs et viables explique réellement la prédominance des titres de courte maturité qui ne favorise pas le développement économique à long terme ;
- la non définition à l'avance de l'orientation précise des fonds est à la base de la gestion non optimale des fonds collectés.

Le cadre choisi pour la réalisation de cette enquête regroupe un certain nombre d'institutions intervenant dans les opérations sur les obligations.

La population mère est ainsi constituée d'agents des institutions ciblées que sont :

- la Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique
- la Caisse Autonome d'Amortissement
- la Direction Nationale de la BCEAO
- la SGI – BENIN
- les banques commerciales
- autres

Compte tenu de l'orientation de l'étude et du temps dont nous disposons, nous avons choisi de recenser des chefs de service et leurs adjoints, des agents concernés ainsi que d'autres cadres cibles des ministères des finances et du plan. L'échantillon prélevé pour l'étude sera en effet constitué comme présenté ci-dessous.

**Tableau n°4 : Composition de l'échantillon**

<b>Catégories d'individus</b>	<b>Effectif</b>
Agents de la DGTCP	25
Agents de la CAA	10
Agents de la DN/BCEAO	5
Agents de la SGI-BENIN	4
Autres cadres cibles du MFE et du MPPD	10
Chefs services banques commerciales	5
Particuliers concernés	10
<b>Total</b>	<b>69</b>

*Source : Résultat de nos propres investigations*

### ***B. Spécification aux outils d'analyse des données***

Les données à mobiliser seront liées à la participation des emprunts obligataires dans le financement des besoins de l'Etat. Elles se rapportent spécifiquement à :

- la performance du Bénin sur le marché des obligations ;
- la prédominance des titres de courte maturité qui ne favorise pas le développement ;
- la gestion optimale des fonds collectés par emprunts obligataires.

L'outil de collecte des données sera le questionnaire. Pour des raisons de recherche de fiabilité et de précision, le questionnaire est conçu de manière à faciliter la compréhension des enquêtés. Nous avons à ce niveau travaillé avec les questions fondamentales. Le guide d'entretien relatif aux problèmes spécifiques est élaboré pour une vérification directe des hypothèses de recherche (voir annexe n°1).

Outre les questions fondamentales, d'autres questions sont adressées aux agents et responsables des structures précitées pour renchérir l'analyse des données à collecter.

Après la réalisation des enquêtes, les données doivent être traitées pour permettre une vérification correcte des hypothèses. Les informations recueillies à l'aide du questionnaire et du guide d'entretien seront traitées manuellement.

Les données collectées à partir de nos investigations seront restituées par catégories dans des tableaux et graphiques circulaires. Quant aux données mobilisées à partir du guide d'entretien, elles sont restituées relativement aux problèmes spécifiques.

## ***SECTION 2 : Des enquêtes de Vérification des hypothèses, aux conditions de mise en œuvre des solutions***

Dans cette section, nous allons présenter les données collectées, résultat de l'enquête effectuée. Ensuite nous allons procéder à l'analyse de ces données pour aboutir à l'établissement du diagnostic de l'étude. Enfin, nous présenterons les approches de solutions et leurs conditions de mise en œuvre.

## **PARAGRAPHE 1 : Enquêtes et vérification des hypothèses**

### **I. Collecte, présentation et analyse des données**

#### ***A. Collecte des données***

Il sera question ici de restituer les éléments de préparation et de réalisation de la collecte ainsi que les difficultés rencontrées

Pour la réalisation de cette collecte, nous avons tenu compte des objectifs de recherches, des contours du sujet et de l'ampleur des problèmes spécifiques qui le caractérisent. Nous avons procédé par des recherches dans les bibliothèques pour mobiliser des documents ayant rapport à notre thème d'étude. Ensuite nous avons procédé à des investigations sur le terrain.

Rappelons, que l'enquête s'est faite sur la base d'un questionnaire et de guide d'entretiens. Pour y arriver nous avons pris contact avec les personnes identifiées que nous avons soumises aux questions.

Dans la réalisation nous avons rencontré des difficultés , nous pouvons citer entre autres : la non disponibilité des agents, la réticence des agents face à certaines questions, la discrétion professionnelle et la réserve qui ont empêché certains agents de mettre à notre disposition des informations et documents relatives à la gestion de la trésorerie et de la dette intérieure de l'Etat, les séances répétées d'Assemblée Générale et de grève au sein de la structure d'accueil de notre stage et surtout l'indisponibilité des bases de données. Néanmoins, les difficultés rencontrées n'affectent en rien les données recueillies. Elles n'expliquent que les limites des observations suivantes.

#### ***B. Présentation et analyse des données collectées***

Concernant les hypothèses 1 et 2, nous n'avons pas pris en compte les particuliers dans la collecte des données et donc notre échantillon s'est réduit à

.....♦ 56  
 cinquante-neuf (59) et sur ces 59, nous avons pu réellement questionner 52. Mais pour la troisième hypothèse nous avons questionné 62 individus.

**1. Présentation et analyse des données relatives au problème de la faible performance de l'Etat béninois sur le marché des obligations**

Pour ce problème, les données recueillies et dépouillées aboutissent aux résultats consignés dans le Tableau n° 6 et illustrés à la Figure n°4 ( voir annexe 3). L'analyse de ces résultats indique que l'inexistence d'une réelle politique prévisionnelle d'endettement d'une part et le recours systématique au financement extérieur sous toutes ses formes pour financer les projets de développement d'autre part sont les causes de la faible performance du Bénin sur les marché d'obligations les plus mentionnées avec respectivement 36% et 35% des avis, soit plus du tiers des avis pour chacune de ces causes.

**Tableau n°5: Causes de la faible performance du Bénin sur le marché d'obligations**

<b>Modalités</b>	<b>Effectifs</b>	<b>Fréquences relatives (en %)</b>
La faible maîtrise des techniques de mobilisation des ressources par emprunts obligataires	10	19%
L'inexistence d'une réelle politique prévisionnelle d'endettement	19	36%
Le recours systématique au financement extérieur sous toutes ses formes pour financer les projets de développement	18	35%
Autre: la réticence à souscrire des épargnants	5	10%
<b>Total</b>	<b>52</b>	<b>100%</b>

Source : Résultat de l'enquête

Le seuil minimum de décision pour retenir une cause comme réelle étant le tiers des avis, ces données révèlent en outre que ces deux causes à savoir l'inexistence d'une réelle politique prévisionnelle d'endettement et le recours systématique au financement extérieur sous toutes ses formes pour financer les projets de développement seront considérées comme les causes réelles de la faible performance du Bénin sur le marché obligataire.

## ***2. Présentation et analyse des données relatives au problème de la prédominance des titres de courte maturité***

Le dépouillement des données recueillies de l'enquête est résumé dans Tableau n°7 et illustré sur la Figure n° 5. L'analyse de ces données révèle que l'inexistence de projets de développement incitatifs et viables est de loin le facteur le plus mentionné par les enquêtés avec 67% des avis. Le seuil minimum de décision pour valider une cause potentielle comme cause réelle étant la moitié des avis, cette cause se révèle donc être la seule cause réelle considérée comme à l'origine de la prédominance des titres de courte maturité.

**Tableau n°6 : Raisons de la prédominance des titres de courte maturité**

<b>Modalités</b>	<b>Effectifs</b>	<b>Fréquences en %</b>
La non admissibilité au refinancement des obligations à la BCEAO	10	19%
La faible propension à soumissionner à long terme sur le marché financier	7	14%
L'inexistence de projets de développement incitatifs et viables	35	67%
<b>Total</b>	<b>52</b>	<b>100%</b>

*Sources : Résultats de l'enquête*

### **3. Présentation et analyse des données relatives au problème de la gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires**

Le dépouillement des données recueillies de l'enquête est résumé dans Tableau n°8 et illustré sur la Figure n° 6. L'analyse de ces données révèle que les causes les plus indexées par les enquêtés sont par ordre d'importance (1) la tendance à la dilapidation et au gaspillage des fonds publics avec 32% des avis, (2) la non définition à l'avance de l'orientation précise des fonds avec 30% des avis et (3) l'insuffisance du cadre juridique de la dette intérieure avec 25%

Compte tenu de l'ampleur du problème, le seuil minimum de décision pour valider une cause potentielle est 20% des avis. Trois causes concourantes seront donc considérées à l'origine de la gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires. Il s'agit de :

- la dilapidation et le gaspillage des ressources publiques avec 32%
- la non définition à l'avance de l'orientation précise des fonds mobilisés 30%
- l'insuffisance du cadre juridique de gestion de la dette intérieure 25%

**Tableau n°7 : Raisons de la gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires**

<b>Modalités</b>	<b>Effectifs</b>	<b>Fréquences en %</b>
La non définition à l'avance de l'orientation précise des fonds	19	30%
L'application du principe de l'unité de caisse	8	13%
L'insuffisance du cadre juridique de la dette intérieure	15	25%
Autre : tendance à la dilapidation et au gaspillage des fonds publics	20	32%
<b>Total</b>	<b>62</b>	<b>100%</b>

*Source : Résultat d'enquête*

### ***C. Validation des hypothèses***

L'analyse des résultats après enquêtes révèle que :

- l'hypothèse n°1 n'est pas vérifiée
- l'hypothèse n°2 est vérifiée
- l'hypothèse n°3 n'est pas vérifiée

## **II. Etablissement du diagnostic de l'étude**

La vérification des hypothèses nous a permis de retenir les causes réelles se trouvant à la base des différents problèmes spécifiques. Nous pouvons alors établir le diagnostic de l'étude en formulant les éléments de diagnostic suivants.

### ***A. Elément de diagnostic relatif au problème spécifique n°1***

La faible performance de l'Etat béninois sur le marché des obligations est due à l'inexistence d'une réelle politique prévisionnelle d'endettement et au recours systématique au financement extérieur sous toutes ses formes pour financer les projets de développement.

### ***B. Elément de diagnostic relatif au problème spécifique n°2***

L'inexistence de projets de développement incitatifs et viables explique la prédominance des titres de courtes maturités.

### ***C. Elément de diagnostic relatif au problème spécifique n°3***

La gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires s'explique par la non définition à l'avance de l'orientation précise des fonds ; l'insuffisance du

◆.....◆ 60  
cadre juridique de gestion de la dette intérieure et la tendance à la dilapidation et au gaspillage des ressources publiques.

Le diagnostic ainsi établi, nous allons par la suite proposer les solutions pour éradiquer les causes des problèmes et préciser les conditions de mise en œuvre de ces solutions.

## **PARAGRAPHE 2 : Proposition de solutions et conditions de mise en œuvre**

Apporter des solutions à un problème c'est proposer les moyens d'éradication des causes se trouvant à la base de ce problème tout en tenant compte des objectifs préalablement fixés. En effet, après avoir analysé les résultats des enquêtes et diagnostiquer les maux qui handicapent l'efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement, nous allons proposer des solutions aux problèmes spécifiques identifiés. Nous ne manquerons pas d'indiquer les conditions de leur mise en œuvre.

### **I. Propositions de solutions**

Sur le plan général, nous proposons qu'il soit procéder au **renforcement de l'efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement**. Nous abordons ainsi les différents aspects de cette solution en considérant chaque problème spécifique.

#### ***A. Propositions de solutions pour l'amélioration de la performance de l'Etat béninois sur le marché obligataire***

Le diagnostic établi retient comme causes de ce problème :

- l'inexistence d'une réelle politique prévisionnelle d'endettement
- le recours systématique au financement extérieur sous toutes ses formes pour financer les projets de développement.

Pour éradiquer ses causes, nous proposons :

- la diminution progressive de l'endettement extérieur à moyen terme de l'Etat au profit des emprunts obligataires d'une part et l'implication des communes dans l'émission d'emprunts obligataires d'autre part ;
- l'accélération des opérations du comité chargé de la révision de la Politique Nationale d'Endettement, la recherche rapide de financement de publication et l'exploitation de la politique dans ce sens ;
- le renforcement de la promotion des emprunts obligataires auprès des investisseurs comme moyen de mobilisation des ressources de financement de développement.

C'est une suggestion très capitale que de créer un cadre favorable aux communes du Bénin en vue de leur permettre de pouvoir lever efficacement de fonds sur le marché obligataire. En effet, par les communes, les emprunts obligataires participeront directement au financement du développement à la base.

### ***B. Proposition de solution au problème de la prédominance de titres de courte maturité***

Le développement tant recherché par les pays africains nécessite d'importantes ressources à moindre coût et durables.

La cause réelle de ce problème étant l'inexistence de projets de développement incitatifs et viables, nous proposons à l'Etat béninois de promouvoir et de susciter l'élaboration de ces genres de projets qui seront adossés aux emprunts obligataires pour garantir leur impact sur le développement. A cet effet, il faudra revoir l'organisation des projets de manière

♦.....♦ 62  
à les rendre plus attractifs aux institutions financières, et assurer une formation adéquate aux gestionnaires de projet

Par la suite, nous proposons à la banque centrale d'admettre en refinancement les obligations d'Etat et des collectivités locales.

### ***C. Propositions de solutions pour optimiser la gestion des ressources mobilisées par emprunts obligataires***

La gestion des ressources publiques est une des préoccupations majeures pour tous les pays du monde et plus précisément d'Afrique. Elle soulève beaucoup de questions et engendre beaucoup de réflexions. En effet pour ce qui concerne notre étude, dans la perspective de résoudre le problème de la gestion non optimale des ressources mobilisées par emprunts obligataires, nous avons identifié les causes suivantes à éradiquer :

- la non définition à l'avance de l'orientation précise des fonds ;
- l'insuffisance du cadre juridique de gestion de la dette intérieure ;
- la tendance à la dilapidation et au gaspillage des ressources publiques.

Ainsi nous proposons comme solutions :

- l'investissement des fonds ainsi mobilisés dans des domaines dont les impacts doivent être visibles par la population et des domaines productifs ;
- la fixation claire, détaillée et précise à l'avance des destinations des ressources à mobiliser avec chiffres à l'appui ;
- le renforcement du cadre juridique de la dette intérieure ;
- l'assainissement et le renforcement rigoureux de la gestion des finances publiques au Bénin.

## **II. Conditions de renforcement de l'efficacité des emprunts obligataires pour le financement du développement au Bénin**

Pour une application efficace des solutions proposées, il faut préciser certaines mesures d'accompagnement. A cet effet, des recommandations seront formulées à l'endroit des décideurs et des agents des structures chargées de l'émission des bons du Trésor et des emprunts obligataires.

### *A. A l'endroit de l'Etat et des autorités*

Il est souhaitable que :

- les gestionnaires publics soient plus attentifs à la nécessité d'effectuer les paiements à bonne date afin de répondre aux exigences de l'intensification des émissions des titres à souscription libre ;
- une évaluation fiable des souscriptions potentielles des titres d'Etat par le public, les banques et les autres institutions financières soit faite, cette évaluation est indispensable pour permettre de mieux réagir devant des cas de sursouscriptions de titres publics ;
- les gestionnaires de titres publics soient mis dans des conditions adéquates de travail (matériels et infrastructures) ;
- le calendrier des émissions de titres publics soit coordonné ;
- la transparence de la gestion des finances publiques soit renforcée par la diffusion d'une information de qualité, régulière et fiable sur la situation des finances publiques ;
- les responsabilités en matière d'émission des titres soient clarifiées afin de limiter la fragmentation de la politique d'endettement public, et de prévenir les crises futures ;
- les systèmes de prévision et de gestion de la Trésorerie publique soient réformés ;

- le rôle du Trésor en tant que banquier de l'Etat soit renforcé, en créant un compte unique du Trésor (apurement systématique des comptes des ministères dépensiers et des autres correspondants du Trésor en vue de détenir une information complète sur les fonds disponibles en temps réel) ;
- une disponibilité et une rentabilité de l'emprunt soient assurées, pour la collecte efficace de l'épargne destinée au financement de l'économie nationale ;
- un dispositif fonctionnel de suivi et d'évaluation des projets à financer par les ressources collectées soit mis en place.

D'un autre côté, l'Etat béninois doit maintenir un environnement accessible à l'investissement pour permettre de rendre l'économie béninoise plus crédible. Dans le même sens, il est primordial que l'Etat béninois trouve les moyens pour régler au mieux et dans les meilleurs délais la récente crise des microfinances qui a entaché à coup sûr sa crédibilité. De plus pour rehausser sa performance sur le marché, l'Etat béninois doit d'une part et s'efforcer à respecter la discipline du marché en améliorant son système d'information sur les finances publiques et en assurant le règlement à bonne date des échéances.

D'autre part, il doit tenir compte des critères du « rating » dans ses orientations. Aussi, l'assainissement des finances publiques doit être appuyé par le renforcement de la lutte contre la corruption.

### ***B. A l'endroit de la Banque Centrale***

Il est recommandé :

- de mettre en place au niveau régional un programme destiné à améliorer l'appréciation de la qualité des politiques publiques par l'adoption des programmes nationaux en matière d'endettement ;
- d'accélérer la mise en œuvre du cadre réglementaire relatif aux missions et responsabilités des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) ;

- ◆.....◆ 65
- de commanditer un audit sur l'intervention des Etats sur le marché régional afin de mieux réorienter sa politique ;
  - d'inciter chaque Etat à constituer une base nationale des investisseurs et des potentiels souscripteurs. Ce qui pourra servir de guide sur le plan régional au renforcement de la base des investisseurs.

**Tableau n°8 : Tableau de synthèse de l'étude**

Niveaux d'analyse	Problématique	Objectifs	Diagnostic	Approches de solutions	
<b>Général</b>	<i>Problème Général</i>	<i>Objectif Général</i>	<i>Elément de diagnostic Général</i>	<i>Solution Générale</i>	
	la faible efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement	Proposer les moyens de renforcement de l'efficacité des obligations dans le financement du développement.	----	----	
<b>Spécifiques</b>	<i>Problème Spécifique n°1</i>	<i>Objectif Spécifique n°1</i>	<i>Elément de diagnostic n°1</i>	<i>Solution n°1</i>	
	1	Faible performance de l'état béninois sur le marché obligataire	Envisager les conditions de performances de l'Etat béninois sur le marché obligataire	La faible performance de l'Etat béninois sur le marché des obligations est due à l'inexistence d'une réelle politique prévisionnelle d'endettement et au recours systématique au financement extérieur sous toutes ses formes pour financer les projets de développement.	diminution progressive de l'endettement extérieur à moyen terme de l'Etat au profit des emprunts obligataires et l'implication des communes dans l'émission d'emprunts obligataires
	<i>Problème Spécifique n°2</i>	<i>Objectif Spécifique n°2</i>	<i>Elément de diagnostic n°2</i>	<i>Solution n°2</i>	
	2	Prédominance des titres de courte maturité	Proposer une bonne stratégie d'émission des titres publics favorisant le développement économique à long terme	L'inexistence de projets de développement incitatifs et viables explique La prédominance des titres de courtes maturités.	Susciter et élaborer des projets de développement qui seront adossés aux obligations pour garantie Organisation et formation Admission en refinancement des obligations par la BCEAO
	<i>Problème Spécifique n°3</i>	<i>Objectif Spécifique n°3</i>	<i>Elément de diagnostic n°3</i>	<i>Solution n°3</i>	
	3	La gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires	Suggérer les conditions d'une gestion optimale des ressources mobilisées par emprunts obligataires	La gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires s'explique par la non définition à l'avance de l'orientation précise des fonds ; l'insuffisance du cadre juridique de gestion de la dette intérieure et la tendance à la dilapidation et à la tendance au gaspillage des ressources publiques.	l'investissement des fonds ainsi mobilisés dans des domaines dont les impacts doivent être visibles par la population et des domaines productifs. Amélioration de l'assainissement de la gestion de finances publiques

Source : conçu à partir des données de nos travaux

# CONCLUSION

L'étude de **la problématique de l'efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement au Bénin** nous a permis de mettre l'accent sur des problèmes qui entravent le financement efficient du développement par les emprunts obligataires. Ces problèmes sont spécifiques à la mobilisation et à l'orientation adéquate des ressources. Au terme de cette étude, il ressort que l'Etat béninois peut accroître sa demande sur le marché obligataire et assurer une meilleure gestion des fonds.

Nous n'allons pas oublier de mettre l'accent sur l'importance de la bonne gouvernance. En effet c'est un facteur capital qui impacte positivement la performance d'un Etat sur le marché financier, la gestion des deniers publics et par conséquent le processus de développement.

La recherche de financement étant une préoccupation mondiale. C'est en effet ce qui a poussé les institutions internationales à créer d'autres modes de financement dénommés « mécanismes innovants de financement du développement ».

Le sujet, objet de la présente recherche, est de grande envergure parce qu'il embrasse l'un des domaines les plus sensibles et les plus prometteurs des finances publiques.

Nous ne saurions prétendre avoir pleinement décortiqué cette problématique, nous ne saurions non plus prétendre avoir fait un travail exempt de toute imperfection. Nous souhaiterions que des travaux ultérieurs approfondissent ce sujet et s'intéressent à des aspects connexes de ce travail

Cependant nous espérons que notre modeste contribution au renforcement de l'efficacité des emprunts obligataires soit prise en compte par les autorités.

## BIBLIOGRAPHIE

1. ADANGO, C. (2005) : « **Contribution à la mobilisation performante de l'épargne intérieure par les titres publics au Bénin** », AFT, cycle I. ENAM ;
2. ADJOVI, E.G.S. (2010) : Politiques macroéconomiques au Bénin : progrès, limites et perspectives. Document de Travail n° 010/2010. Projet de Renforcement des Capacités en Conception et Analyse de Politiques (CAPOD), Cotonou, 100p.
3. BCEAO (2007) : Rapport annuel sur l'évolution du Marché Financier Régional ;
4. BCEAO. (2011). Procédures d'émission et de circulation des bons et obligations du trésor. Dakar, Sénégal, 146p
5. CADMT, (2003) Rapport sur le Comité pour l'Annulation de la Dette du Tiers-Monde, année 2003, p.2
6. DALLOZ (2002) «**Lexique d'économie**» 7ème édition Paris
7. Décret n°2008 -241 du 06 mai 2008 portant approbation des statuts de la CAA
8. DEUBEL, P. (2008) : Analyse économique et historique des sociétés contemporaines, Pearson Education France, Paris, pp 463 – 513.
9. GAHOU, N. (2010) : « **Contribution à la mobilisation des ressources de financement du besoin de Trésorerie de l'Etat**» ENAM
10. GAUDEMET, P. M. et J. MOLINIER (1996) : «**Finances Publiques, Budget/Trésor** » Tome 1, 7ème édition Montchrestien
11. GNACADJA, A. N. (2001) : « **La mobilisation de l'épargne intérieure par les emprunts publics : une opportunité pour le financement du développement au Bénin ?** », ENA.
12. JURGENSEN, P. et D. LEBEGUE «**Le Trésor Public et la politique financière**», édition MONTCHETIE

13. KPOVIESSI, E. (2006) : « **Mobilisation optimale des ressources intérieures pour le financement du déficit budgétaire** » ; ENAM
14. LALUMIERE, P. (1980) : « **Finances publiques** », Editions COLIN, Paris, France.
15. Ministère des Finances et de l'Economie (1998) : « Arrêté portant attributions, organisation et fonctionnement de la DGTCP », N°1188/MF/DC/SGM/DA, décembre ;
16. MUZELLEC, R. (1993) : « **Finances publiques** » concours administratifs, catégorie A ; IPAG-IRA, 10ème édition, Paris, édition SIREY ;
17. UEMOA (1997) Instruction n°01 du 29 novembre 1997 relative à l'appel public à l'épargne ;
18. UEMOA, (2001) : « Règlement portant sur les bons et obligations du Trésor émis par voie d'adjudication par les Etats membres de l'UEMOA », n°06/2001/CM/UEMOA, juillet.

## **ANNEXES**

**LISTE DES ANNEXES**

- 1- Questionnaire de l'enquête
- 2- Organigramme
- 3 Figures présentant les données de l'enquête

**ANNEXE N°1 :**

**QUESTIONNAIRE DE L'ENQUETE**

## QUESTIONNAIRE

Bonjour Madame / Monsieur.

Dans le cadre de la rédaction de notre mémoire de fin de formation, au Cycle II en Administration des Finances et Trésor à l'ENAM, nous avons effectué un stage académique à la DGTCP et à la CAA. À cet effet, nous avons choisi d'orienter nos recherches sur l'impact des emprunts obligataires sur le financement. Ceci nous a amené à réfléchir sur le thème : <<Efficacité des emprunts obligataires dans le financement du développement >>

Nous vous prions de bien vouloir apporter votre contribution à la réalisation de ce travail en répondant aux questions ci-dessous.

Nous vous remercions pour le temps que vous voudriez bien nous consacrer.

1 – L'Etat béninois intervient depuis quelques années sur le marché des obligations en vue de lever des fonds pour financer ses besoins. Quelle appréciation faites-vous de sa performance (en termes de nombre d'émission, de capacité à mobiliser et de montant levé)

Forte ?

Faible ?

2 – Si elle est faible, qu'est-ce qui selon vous est à la base ?

✓ la faible maîtrise des techniques de mobilisation des ressources par emprunts obligataires

✓ l'inexistence d'une réelle politique prévisionnelle d'endettement

✓ le recours systématique au financement extérieur sous toutes ses formes pour financer les projets de développement

✓ autres (indiquer une autre cause)

3 – Le bilan d'émission de titres montre que l'État béninois recourt beaucoup plus aux titres de court terme (bons) au détriment des obligations

Qu'est-ce qui explique cette prédominance des titres de courte maturité?

✓ la non admissibilité au refinancement des obligations à la BCEAO

✓ la faible propension à soumissionner à long terme sur le marché financier

✓ l'inexistence de projets de développement incitatifs et viables

✓ autres

4 – Qu'est-ce qui selon vous peut empêcher la gestion optimale des ressources mobilisées par emprunts obligataires

✓ la non définition à l'avance de l'orientation précise des fonds mobilisés

✓ l'application du principe de l'unité de caisse

✓ l'insuffisance du cadre juridique de gestion de la dette intérieure

✓ autres

5 – autres remarques?

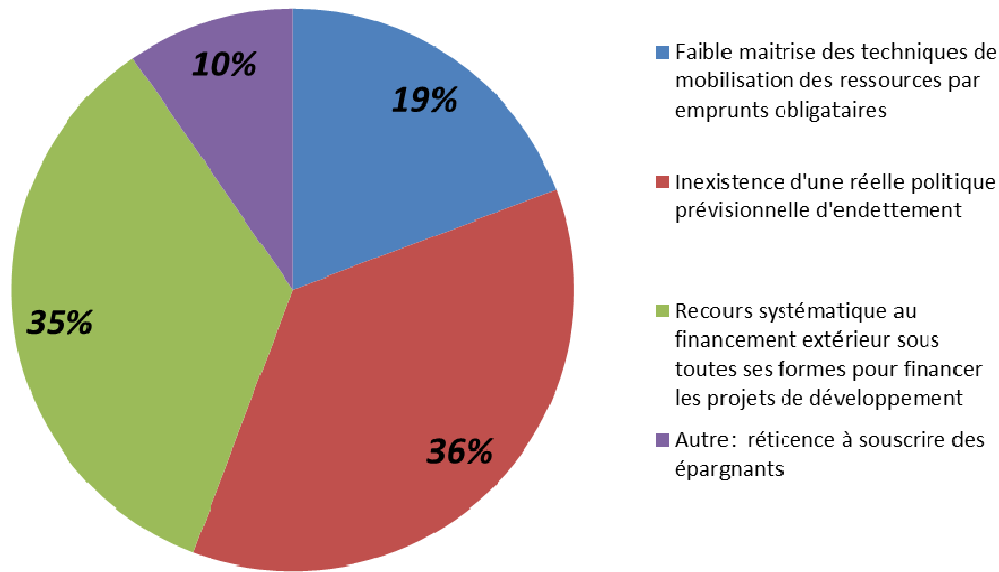
Merci de votre participation

**ANNEXE N°2 :**

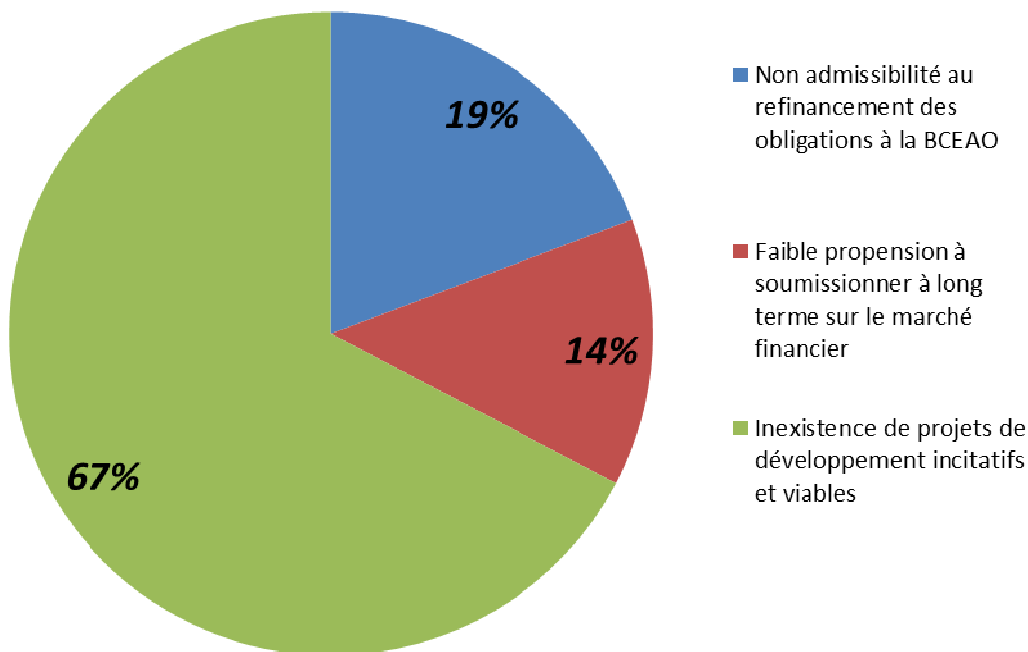
**ORGANIGRAMMES (DGTCP et CAA)**

**ANNEXE N°3 :**

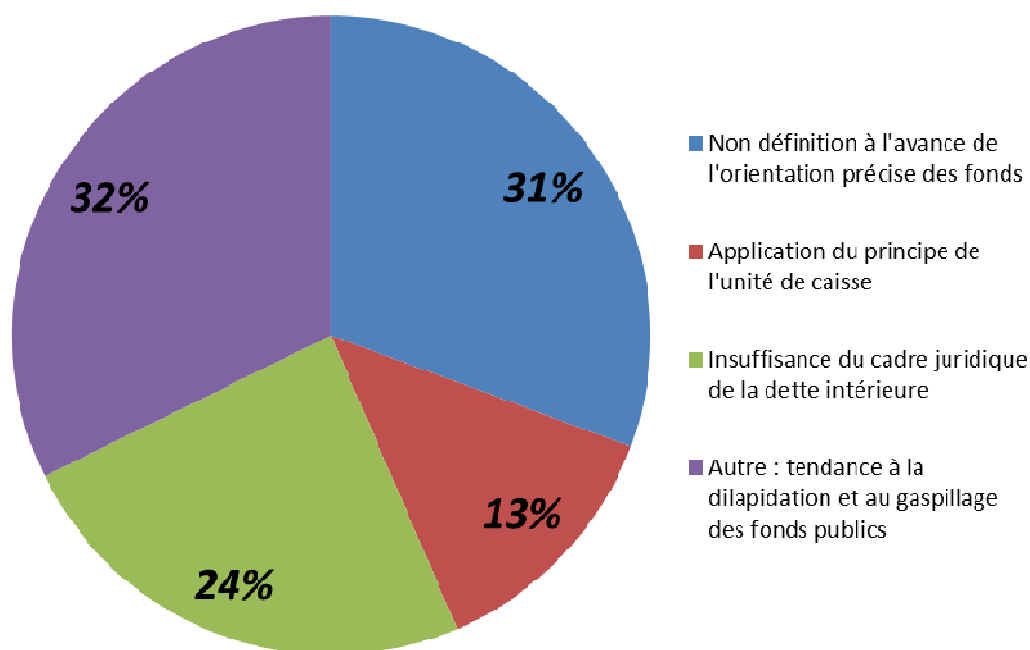
Figures représentatives des données recueillies de l'enquête



**Figure 3 : Graphique montrant l'importance relative des causes du problème spécifique n°1 selon les enquêtés (Source : Réalisé à partir du Tableau n°6)**



**Figure 4 : Graphique montrant l'importance relative des diverses raisons de prédominance des titres de courte maturité selon les enquêtés (Source : Réalisé à partir du Tableau n°7)**



**Figure 5 : Graphique montrant l'importance relative des diverses raisons de gestion non-optimale fonds des emprunts obligataires selon les enquêtés (Source : Réalisé à partir du Tableau n°8)**

<b>PAGE DE TITRE</b>	
<b>IDENTIFICATION DU JURY</b> .....	<b>i</b>
<b>ENGAGEMENT</b> .....	<b>ii</b>
<b>DEDICACE</b> .....	<b>iii</b>
<b>REMERCIEMENTS</b> .....	<b>iv</b>
<b>LISTE DES SIGLES</b> .....	<b>v</b>
<b>LISTE DES TABLEAUX</b> .....	<b>vi</b>
<b>LISTE DES FIGURES</b> .....	<b>vii</b>
<b>GLOSSAIRE DE L'ETUDE</b> .....	<b>viii</b>
<b>RESUME</b> .....	<b>x</b>
<b>SOMMAIRE</b> .....	<b>xii</b>
<b>INTRODUCTION</b> .....	<b>1</b>
<b>CHAPITRE PREMIER : CADRE DE L'ETUDE, OBSERVATIONS DE STAGE, ET PROBLEMATIQUE DE L'EFFICACITE DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES POUR LE FINANCEMENT DU DEVELOPPEMENT AU BENIN</b> .....	<b>4</b>
<b>SECTION 1 : Etat des lieux sur le cadre de gestion des titres publics et le financement par émission d'obligations</b> .....	<b>6</b>
<b>Paragraphe 1 : Cadre physique et institutionnel de gestion des titres publics</b> .....	<b>6</b>
I présentation des structures d'accueil de stage.....	6
A-La Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique(DGTCP) .....	7
B - La Caisse Autonome d'Amortissement.....	14
II-Cadre régional de gestion des titres publics.....	16
A- Le Marché Financier Régional(MFR)	
B - La BCEAO et le CREPFM .....	18
C - Les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI)	
<b>Paragraphe 2 : Observation du financement par émission d'obligations</b> .....	<b>19</b>
I_ Procédure d'émission des emprunts obligataires .....	20
A -- Obligations du trésor .....	21
B – Emprunts obligataires de la CAA .....	23
II _ Bilan des émissions d'emprunts obligataires par le Bénin .....	26
<b>SECTION 2 : Ciblage de la problématique et vision globale de résolution</b> .....	<b>30</b>
<b>Paragraphe 1 : Ciblage de la problématique de l'étude</b> .....	<b>30</b>
I_ Inventaire de l'état des lieux et problématiques possibles.....	30
A Inventaire des éléments de l'état des lieux .....	30
B—Regroupement des problèmes spécifiques par centres d'intérêts .....	32
II_ Choix de la problématique et spécification du sujet.....	33
A – Choix de la problématique de l'étude .....	33

B – Spécification du sujet .....	34
<b>Paragraphe 2</b> : Vision globale de résolution de la problématique .....	35
I_ Vision globale de résolution du problème général.....	35
II – Vision globale de résolution des problèmes spécifiques .....	36
<b>CHAPITRE DEUXIEME : DU CADRE THEORIQUE ET METHODOLOGIQUE DE L'ETUDE AUX PROPOSITIONS DE SOLUTIONS.....</b>	<b>38</b>
<b>SECTION 1</b> : Cadre théorique et méthodologique de l'étude .....	39
<b>Paragraphe 1</b> : Cadre théorique de l'étude.....	39
I _ Objectifs et hypothèses de l'étude.....	39
A –Fixation des Objectifs de l'étude.....	39
B—Formulation des hypothèses .....	40
II _ Revue de littérature.....	45
A –Point des connaissances antérieures sur le problème de la faible performance de l'Etat béninois sur le marché obligataire.....	45
B – Point des connaissances antérieures sur le problème de la prédominance des titres de courte maturité .....	46
C—Point des connaissances antérieures sur le problème de la gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires.....	47
<b>Paragraphe2</b> : Choix de la méthodologie de l'étude .....	49
I _ Approche théorique de la méthodologie	
A – Outils d'analyse des données et de vérification de l'hypothèse relative au problème de la faible performance de l'Etat béninois sur le marché obligataire .....	49
B – Outils d'analyse des données et de vérification de l'hypothèse relative au problème de la prédominance des titres de courte maturité .....	50
C – Outils d'analyse des données et de vérification de l'hypothèse relative a la gestion non optimale des fonds d'emprunts obligataires.....	51
II _ Dimension empirique de l'étude .....	51
A -- Objectifs de l'enquête, identification de la population mère 'nature de la collecte des données et échantillonnage .....	52
B – spécification aux outils d'analyses des données .....	53
<b>SECTION 2 : Des enquêtes de Vérification des hypothèses, aux conditions de mise en œuvre des solutions .....</b>	<b>54</b>
<b>Paragraphe 1</b> : Enquêtes et Vérification des hypothèses .....	55
I- Collecte, présentation et analyse des données.....	55
A – Collecte des données	
B – Présentation et analyse des données collectées.....	55
C – Validation des hypothèses .....	59
II _ Etablissement du diagnostic .....	59

<b>Paragraphe 2:</b> Propositions de solutions et conditions de mise en œuvre .....	60
I _ Propositions de solutions .....	60
A – Proposition de solutions pour l'amélioration de la performance de l'Etat béninois sur le marché obligataire.....	60
B – Propositions de solution au problème de la prédominance de titres de courte maturité .....	61
C – Proposition de solution pour optimiser la gestion des ressources mobilisées par emprunts obligataires .....	62
II _ Conditions de renforcement de l'efficacité des des emprunts obligataires dans le financement du développement au Benin.....	63
<b>CONCLUSION GENERALE</b> .....	67
<b>BIBLIOGRAPHIE</b> .....	69
<b>ANNEXES</b> .....	71
<b>QUESTIONNAIRE</b> .....	74
<b>TABLE DES MATIERES</b> .....	0

