



REPUBLIQUE DU CONGO



MINISTÈRE DES FINANCES ET DU BUDGET  
DIRECTION GÉNÉRALE DU TRÉSOR

# RAPPORT ANNUEL

## ÉMISSIONS ET GESTION DES TITRES 2018









# PREFACE



La baisse drastique des cours du pétrole sur les marchés internationaux, de même que le faible niveau de diversification de l'économie ont réduit les marges de manœuvres budgétaires du gouvernement comme dans l'ensemble des pays de la CEMAC dont les économies sont tributaires de l'or noir. Ces facteurs ont eu un impact négatif sur le service de la dette, affectant ainsi la santé financière des entreprises et celle du secteur bancaire.

Compte tenu de toutes ces difficultés, les négociations sur un accord avec le Fonds monétaire international intégreront prioritairement l'apurement de la dette, ce qui permettra, en accord avec les créanciers d'aller vers le processus de titrisation de la dette intérieure. Les entreprises et les établissements de crédit disposeront par ce fait des effets publics négociables en lieu et place des créances immobilisées, facilement mobilisables pour leurs opérations de refinancement sur l'interbancaire ou auprès de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC).

Le gouvernement de la République, sous la coordination du premier ministre, chef du gouvernement, mettra tout en œuvre pour renforcer la position du trésor public sur ce marché régional des titres publics à souscription libre qui reste à ce jour un des leviers sûr du développement. Cela profitera non seulement à l'État, mais aussi aux établissements de crédit qui pourront placer leurs liquidités oisives, recycler l'épargne domestique, élargir la gamme des supports de placement des épargnants et des investisseurs, permettre la souscription par les entreprises et les particuliers aux instruments financiers rentables, peu risqués et liquides par le canal des institutions habilitées.

*Le Ministre des Finances et du Budget*

Calixte NGANONGO





Après la première expérience de 2017 et malgré la conjoncture économique et financière difficile, l'année 2018 a vu la position du trésor se renforcer sur le marché financier alors que les besoins de financement de l'Etat sont en augmentation.

La direction générale du trésor, en tant qu'organe technique en charge de l'exécution du budget de l'Etat, a entre autres missions de garantir le règlement dans les délais prescrits des engagements de l'Etat. Dans la pratique, les flux de recettes ne permettent pas de couvrir l'ensemble des dépenses engagées. Avec la suppression des avances statutaires de la BEAC et le faible niveau des dépôts des correspondants, les titres publics à souscription libre deviennent le moyen de financement le plus sûr et le mieux adapté.

En dépit de son entrée tardive sur les marchés financier et monétaire, par rapport aux autres pays de la CEMAC, l'action du trésor dans ce domaine doit être orientée à l'horizon 2020 vers toutes les composantes des Bons du Trésor Assimilables (BTA) pour les dépenses courantes et les Obligations du Trésor Assimilables (OTA) pour les investissements.

La conclusion en cours d'un programme entre le gouvernement de la République du Congo et le Fonds monétaire international ainsi que les réformes entreprises par la tutelle vont considérablement améliorer la signature souveraine du pays. Ces actions du gouvernement dynamiseront et rentabiliseront les opérations du trésor sur le marché financier.

La formation des cadres du trésor et ceux des autres administrations financières en la matière, la concertation avec les spécialistes en valeurs du trésor et la promotion des titres du trésor auprès du grand public devront conduire notre action les années à venir.

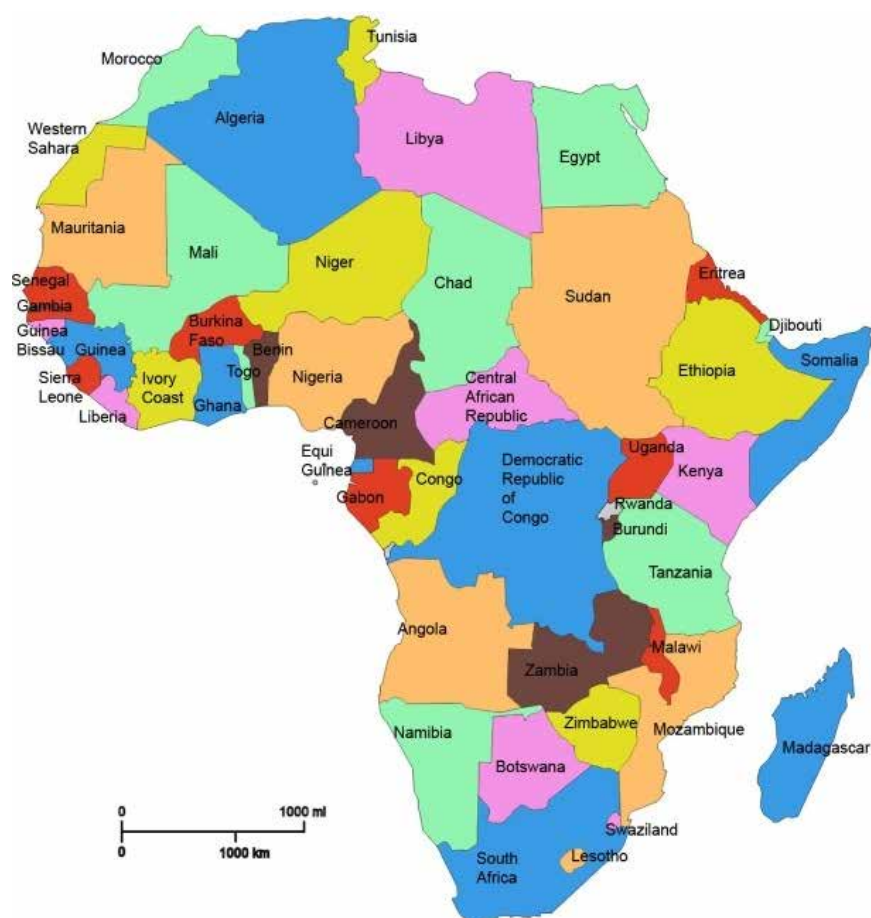
Le présent rapport, le deuxième du genre, rend compte des performances globales des émissions et de la gestion des titres publics à souscription libre de l'exercice 2018.

*Le Directeur Général du Trésor*

# Table des matières

Preface.....	5
Avant-propos.....	7
Table des matières.....	8
Liste des tableaux et graphiques.....	10
<b>INTRODUCTION</b> .....	11
I-Contexte économique et financier .....	12
I.1. Contexte sous régional.....	12
I.2. Contexte économique national .....	13
<b>II-Performances globales des pays de la CEMAC</b> .....	17
II.1. Analyse des indicateurs de volume .....	18
II.2. Evolution des montants mobilisés .....	19
II.3. Couverture moyenne des émissions par Etat .....	20
II.4. Coûts des émissions .....	21
II.5. Encours globaux des titres au 31 décembre 2018.....	22
<b>III- Performances des émissions du Congo en 2018</b> .....	25
III.1. Synthèse des émissions des titres publics.....	25
III.2. Evolution du taux moyen pondéré.....	27
III.3. Taux de couverture .....	27
III.4. Coût moyen des ressources .....	30
III.5. Fréquence de participation des SVT aux séances d'adjudications. ....	
III.6. Volume servi par SVT.....	
III.7. Répartition du portefeuille par statut de résidence.....	33
III.8. Encours et remboursement des BTA .....	33
III.8.1. Encours des BTA.....	33
III.8.2. Remboursement des BTA .....	34
III.9. Autres activités.....	35
III.9.1. Réunion de concertation.....	35
III.9.2. Formation sur le processus de titrisation des créances.....	36
III.9.2.1. La structuration préalable de la dette à titriser:.....	36
III.9.2.2. La mise en place d'un cadre juridique approprié: .....	37

III.9.2.3. Textes de référence .....	37
III.9.2.3.1. Décrets .....	37
III.9.2.3.2. Arrêtés et décisions du ministre des finances et du budget .....	37
III.9.2.3.3. Convention de titrisation.....	38
III.9.2.4. La création d'un Marché des Effets Publics Négociable .....	38
III.9.2.5. La garantie de paiement des titres à leur échéance: .....	39
III.9.2.6. Mise en place d'un système d'information .....	39
III.9.3.2.6. Mise en place du comité de pilotage.....	39
<b>IV. Enseignements, difficultés et recommandations</b> .....	<b>40</b>
IV.1 Evaluation des recommandations de 2017.....	40
IV.2. Enseignements .....	40
IV.3. Difficultés.....	41
IV.4. Recommandations .....	41
<b>CONCLUSION</b> .....	<b>43</b>



# LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

## Liste des tableaux

Tableau 1 : Récapitulatif des émissions des BTA .....	19
Tableau 2 : Volume des émissions des BTA entre 2011 et 2018 .....	20
Tableau 3 : Coût moyen des ressources .....	21
Tableau 4 : Récapitulatif des émissions des BTA .....	26

## Liste des graphiques

Graphique 1 : Volume émis et remboursé .....	18
Graphique 2 : Part de marché par Etat .....	19
Graphique 3 : Taux de couverture par Etat .....	20
Graphique 4 : Taux de couverture par maturité .....	21
Graphique 5 : Evolution du TMP par rapport au montants mobilisés .....	22
Graphique 6 : Encours BTA au 31 décembre 2018 .....	23
Graphique 7 : Encours OTA au 31 décembre 2018 .....	23
Graphique 8 : Evolution des montants émis, souscrits et servis .....	26
Graphique 9 : Evolution du taux moyen pondéré .....	27
Graphique 10 : Evolution du taux de couverture .....	28
Graphique 11: Couverture moyenne par maturité .....	28
Graphique 12 : Couverture à 13 semaines .....	29
Graphique 13 : Couverture à 26 semaines .....	29
Graphique 14 : Coût moyen par maturité .....	30
Graphique 15 : participation des SVT aux séances d'adjudications .....	30
Graphique 16 : fréquence de participation mensuelle .....	31
Graphique 17 : Volume servi par SVT aux séances d'adjudications .....	31
Graphique 18 : Volume servi par SVT à 13 semaines .....	32
Graphique 19 : Volume servi par SVT à 26 semaines .....	32
Graphique 20 : répartition du portefeuille par résidence .....	33
Graphique 21 : Encours des BTA au 31 décembre 2018 .....	34
Graphique 22 : Remboursement des BTA année 2018 .....	34

# INTRODUCTION

Depuis son entrée en 2017 sur le marché des titres publics, le trésor public publie chaque année un rapport qui rend compte des opérations d'émissions et de gestion des titres publics à souscription libre par adjudication.

Le marché des titres publics à souscription libre comporte deux compartiments à savoir : le compartiment des Bons du Trésor Assimilables (BTA) et le compartiment des Obligations du Trésor Assimilables (OTA).

Les Bons du Trésor Assimilables sont des instruments financiers émis par adjudication<sup>1</sup> et représentatifs d'une créance à court terme sur l'État dont la caractéristique est la possibilité d'une émission de tranches complémentaires de l'emprunt initial, les intérêts sont précomptés à la souscription.

Par contre, les obligations du Trésor sont des titres de créances négociables émis par adjudication et représentatifs d'une créances à moyen ou long terme sur l'État dont les intérêts sont payables annuellement.

Les bons du trésor assimilables sont des titres à court terme qui couvrent les besoins ponctuels de trésorerie, alors que les obligations du trésor assimilables sont des titres à moyen et long terme pour les besoins d'investissements.

En attendant la mise en place d'un mécanisme de gestion à définir avec la caisse congolaise d'amortissement (CCA), gestionnaire de la dette publique, aucune émission des obligations du trésor assimilables (OTA) par adjudication n'a été enregistrée depuis l'entrée du trésor public congolais sur le marché monétaire en février 2017.

Le marché des titres publics à souscription libre fait intervenir quatre(4) acteurs : le Trésor Public (émetteur des titres), les Spécialistes en Valeurs du Trésor (banques et établissements financiers agréés par l'État qui sont des souscripteurs), la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (organisatrice des émissions) et la Cellule de Règlement et de Conservation des Titres (structure spécialisée de la BEAC qui assure les fonctions de coordination, de conservation, de circulation et d'administration).

Le présent rapport retrace les activités d'émissions et de gestion des Bons du Trésor Assimilables (BTA).

1.Procédure par laquelle la BEAC assure pour le compte du Trésor, l'organisation matérielle des émissions de titres publics à souscription libre et leur répartition entre les différents établissements de crédit agréés soumissionnaires

# I-Contexte économique et financier

## I.1. Contexte sous-régional

En 2018, les activités économiques devraient s'accélérer consécutivement avec la remontée des cours et l'augmentation de la production de pétrole brut d'une part et la poursuite de la mise en œuvre des réformes économiques, monétaires et financières prévues dans le PREF - CEMAC et dans le cadre des programmes conclus avec le FMI d'autre part. De ce fait, la croissance du PIB réel ressortirait à 1,9% en 2018, contre 0,2% en 2017<sup>2</sup>. L'économie de la zone CEMAC serait moins dynamique que celle de la zone UEMOA qui enregistrerait un taux de croissance de 6,9% en 2018 contre 6,7% en 2017.

C'est dans cet environnement défavorable que le trésor a réalisé les opérations d'émissions et de gestion des titres publics à souscription libre.

Lors de sa dernière session ordinaire du 27 mars 2018, le comité ministériel de l'Union monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC) avait examiné la situation d'endettement des Etats de la CEMAC. Au terme de ses délibérations, il avait été instruit au Gouverneur de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) de lui produire un document détaillé faisant l'état des lieux de la dette publique (de 2014 à 2017) et des stratégies de gestion de la dette mises en œuvre dans les pays de la sous-région, afin de promouvoir un partage d'expériences réussies des pays en la matière.

Ce rapport<sup>3</sup>, présenté au sommet extraordinaire des chefs d'États à Ndjamena, a démontré les difficultés auxquelles sont confrontés les établissements de crédits, principaux investisseurs. Il est indiqué qu'en rapport avec la baisse du niveau des cours du pétrole sur les marchés internationaux, qui a fortement impacté les équilibres budgétaires des Etats concernés, la progression du service de la dette s'est par ailleurs traduite par un certain nombre de vulnérabilités sous-jacentes et inquiétantes.

Spécifiquement, il ressort de cette étude que la structure et l'ampleur de l'endettement public des pays de la CEMAC sont susceptibles d'impacter la santé financière des entreprises et du secteur bancaire ; cela entraîne des risques non négligeables sur la viabilité extérieure de la monnaie, compte tenu de la forte concentration des tombées d'échéances préconisées dans les contrats pour le règlement des obligations y afférentes.

Selon les conclusions d'une récente enquête de la Commission bancaire (COBAC) sur le risque souverain, relayées par ce même rapport, les systèmes bancaires des pays membres de la CEMAC, en raison de leur large exposition, ont été significativement affectés par les difficultés de trésorerie enregistrées par les Etats.

2.Note de conjoncture 3<sup>e</sup> trimestre 2018 (BEAC/ Comité monétaire et financier national)

3. Gestion et suivi de la dette publique des Etats de la CEMAC (statistiques, expériences, stratégies).

Entre 2012 et 2016, les banques de la CEMAC ont octroyé près de 4.975,2 milliards de FCFA de crédits aux prestataires des administrations publiques et des démembrements des Etats, dans le cadre des marchés publics ou de la commande publique, au titre des engagements indirects. Les engagements directs des banques sur les Etats de la CEMAC se sont quant à eux élevés à 2. 329,8 milliards au 30 septembre 2017.

Dans ce contexte, les retards et les défauts de paiement de l'État se sont directement traduits par une forte dégradation de la qualité des portefeuilles des engagements souverains directs et indirects des banques, soulevant ainsi d'importants risques pour la stabilité financière de la Zone.

Face aux risques que présente la situation actuelle d'endettement pour la reprise économique durable et la stabilité du système bancaire, la plupart des Etats de la CEMAC ont, dans le cadre des programmes économiques et financiers en cours avec le FMI, adopté ou envisagent des plans d'apurement des stocks d'arriérés intérieurs accumulés depuis 2014, après des audits indépendants de ces arriérés. Les échanges avec les principaux créanciers des Etats (fournisseurs et banques) soulignent la nécessité d'une plus grande célérité et transparence dans la mise en œuvre des plans d'apurement arrêtés par les Etats. Il est recommandé de procéder à la titrisation en transformant les engagements financiers de l'État vis-à-vis de ses créanciers (banques et fournisseurs) en titres publics négociables, dont les maturités et les échéances devraient être définies en accord avec les partenaires.

## **I.2. Contexte économique national**

Le contexte économique national a été marqué par un redressement de la croissance de 2,4% contre - 2,6% en 2017. Ce redressement est imputable à la bonne tenue du secteur tertiaire, principalement la hausse de la production pétrolière et gazière, dans un contexte de remontée des cours du pétrole sur le marché international. Le cours moyen du baril du pétrole ressortirait à 69,4 dollars US, après 54,2 dollars US en 2017. L'activité d'exportation forestière quant à elle, a connu une évolution contrastée, avec une augmentation de la production mais surtout une forte baisse des exportations. Quant au secteur secondaire, une évolution globalement difficile a été constatée dans l'activité cimentière, des secteurs brassicoles, meunières, des BTP et des industries de transformation des métaux.

Toutefois, les bonnes performances des secteurs de raffinage du pétrole brut, du sucre et de l'électricité n'ont pas été suffisantes pour inverser cette tendance. En ce qui concerne le secteur tertiaire, les activités y sont ressorties en baisse dans l'ensemble, sous l'effet principalement d'une demande intérieure faible. Ainsi, on note la diminution des activités du commerce général, du transport aérien, ferroviaire, de la branche para-pétrolière et la poursuite de la morosité des activités hôtelières, en dépit de la hausse enregistrée dans les activités des communications.

S'agissant des prix, le taux d'inflation, mesuré en rythme annualisé, s'est établi en septembre 2018 à 0,6% pour Brazzaville, contre 0,7% en septembre 2017, et à 1,4% pour Pointe Noire, contre 0,9% une année auparavant.

Au niveau des échanges extérieurs, les données douanières brutes affichent une balance commerciale excédentaire de 341,4 milliards au troisième trimestre 2018, après un excédent de 1.566,7<sup>4</sup> milliards au deuxième trimestre 2018 et de 211,7 milliards en glissement annuel.

Lors de la présentation du projet du budget exercice 2019 et faisant le point sur l'exécution du budget 2018 au premier semestre devant la représentation nationale, le ministre des finances et du budget indiquait qu'une amélioration du solde budgétaire était observée. En effet :

- ✓ le solde global atteignait au premier semestre un niveau de 149,400 milliards de francs CFA pour des objectifs semestriels de 171 milliards de francs CFA et annuels de 219 milliards de francs CFA ;
- ✓ le solde primaire de base, réalisé à 225,100 milliards de francs CFA pour une prévision annuelle de 469,200 milliards de francs CFA et un objectif semestriel fixé à 259,900 milliards de francs CFA ;
- ✓ le solde primaire de base hors pétrole, établi à - 280 milliards de francs CFA en prévision et -124,400 milliards au premier trimestre s'est dégradé en juin avec un niveau de -346 milliards de francs CFA, à cause notamment des contreperformances enregistrées par les impôts et les douanes.

Si le solde global et le solde primaire de base sont proches de l'objectif semestriel, le solde primaire de base hors pétrole par contre s'est davantage détérioré. Ce qui expose les finances publiques aux chocs extérieurs et devrait inciter à accélérer la mise en œuvre des réformes visant la redynamisation du secteur hors pétrole avait conclu le ministre des finances.

Au plan financier, les crédits à l'économie ont enregistré une baisse de 2,2%, en ressortant à 1.212,0 milliards de FCFA au 31 décembre 2017 contre 1.238,8 milliards de FCFA une année plus tôt<sup>4</sup>.

L'affaiblissement du rythme de progression des crédits à l'économie fait suite au ralentissement de l'activité économique. Les créances nettes sur l'État ont enregistré un accroissement (17,8%), passant de 505,3 milliards de FCFA au 31 décembre 2016 à 595,0 milliards de FCFA à fin 2017, en lien avec la dégradation de la trésorerie de l'État.

La masse monétaire s'est stabilisée à 1.939,0 milliards à fin 2017.

De janvier à mars 2018, la situation monétaire s'est caractérisée par :

<sup>4</sup> Le cadrage budgétaire à moyen terme 2019-2021, page 10.

- ✓ une baisse de 6,7% de la masse monétaire à 1.809,9 milliards de FCFA contre 1.939,0 milliards de FCFA à fin 2017 ;
- ✓ une augmentation de 28,8% des avoirs extérieurs nets à 273,1 milliards de FCFA ;
- ✓ une hausse de 21,2% des crédits à l'économie à 1.468,5 milliards de FCFA et ;
- ✓ un repli de 59,0% de la position nette (PNG) débitrice de l'État à 237,0 milliards de FCFA.

Ce contexte défavorable aux émissions et à la gestion des titres publics a persisté durant toute l'année 2018. Pour preuve, le rapport du Comité monétaire et financier national du 29 novembre 2018 indique que dans un contexte économique difficile, on note la poursuite de la baisse des crédits à l'économie observée depuis 2015, en dépit de quelques crédits de trésorerie accordés à l'État et aux entreprises de bonne signature.

Au 30 septembre 2018, les crédits bruts à la clientèle se sont chiffrés à 759,7 milliards, en baisse de 43,9% en comparaison annuelle, et de 41,9% entre janvier et septembre 2018. Cette baisse reflète le défaut de vitalité de l'activité économique, avec pour corollaires la baisse de la demande de financement et l'adoption par les banques d'une politique de gestion prudente de créances, dans un contexte de risque élevé.

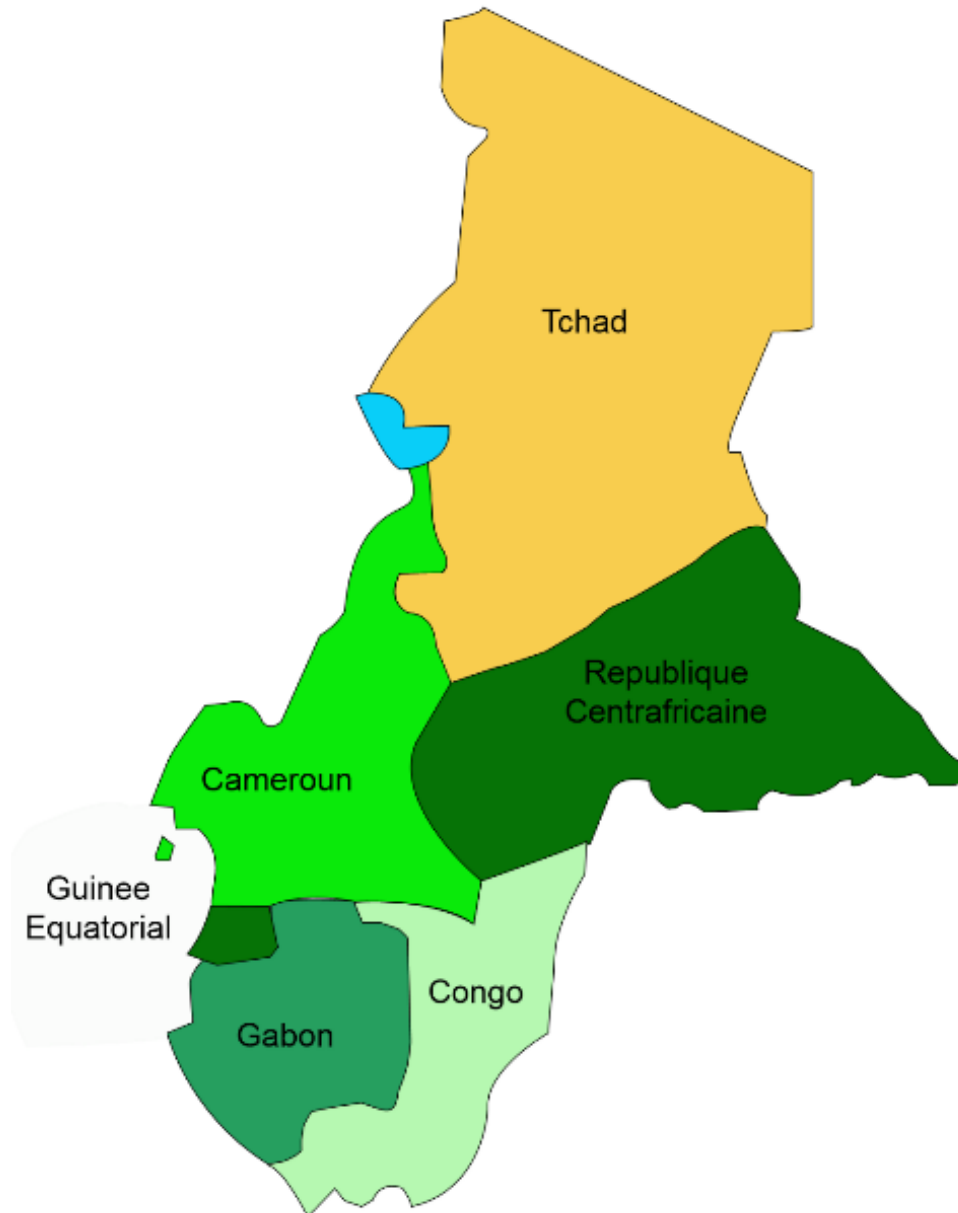
Les crédits alloués par le système bancaire ont principalement bénéficié :

- ✓ aux entreprises publiques, avec 25,0 milliards à fin septembre 2018, soit une chute de 81,8%, en rythme annuel ;
- ✓ aux entreprises du secteur privé qui ont obtenu 645,0 milliards, soit une baisse de 41,1%, en comparaison à leur niveau de septembre 2017. Leur part dans le total des crédits bruts est passée de 80,8% à 84,8% une année plus tard ;
- ✓ à l'Etat, avec 10,0 milliards, en progression de 15,1% sur la même période. Leur part dans le total des crédits bruts est passée de 0,6% à fin septembre 2017 et à 1,3% à fin septembre 2018.

En relation avec ces évolutions, les créances en souffrance se sont élevées à 175,5 milliards à fin septembre 2018, en baisse de 27,6% sur une année, en lien avec les actions de recouvrement menées par les banques de la place. En conséquence, le taux de couverture des créances en souffrance par les provisions s'est situé à 32,5%, contre 24,5% en septembre 2017.

Le contexte économique sous-régional marqué par la baisse des cours internationaux du pétrole, l'endettement public et les répercussions subies par les autres secteurs

de l'économie n'ont pas favorisé le dynamisme souhaité du marché financier. Les établissements de crédit, principaux spécialistes en valeurs du trésor connaissent d'énormes difficultés occasionnées par les tensions de trésorerie au niveau des États.



## II-Performances globales des pays de la CEMAC sur le marché des titres publics en 2018

A l'instar des autres titres, les titres publics à souscription libre émis par adjudication de la CEMAC comprennent deux compartiments :

- ✓ le marché primaire appelé aussi marché du neuf est réservé aux spécialistes en valeurs du trésor (SVT), ce qui correspond aux émissions des titres soit par création de nouvelles lignes, soit par abondement des lignes existantes,
- ✓ le marché secondaire ou d'occasion est le lieu où s'échange les titres émis par les trésors nationaux. Il est animé par les SVT qui sont tenus d'afficher les cours d'achats et de vente à la demande de tout investisseur potentiel, conformément à la réglementation en vigueur.

Depuis son lancement en novembre 2011, le marché a vu l'entrée successive des trésors camerounais le 23 novembre 2011, centrafricain le 28 décembre 2011, gabonais le 8 mai 2013, tchadien le 22 octobre 2014, équato-guinéen le 09 septembre 2015 et enfin congolais le 22 février 2017.

Entre le 1er janvier et le 31 décembre 2018, le marché primaire des titres publics émis par adjudications organisées par la BEAC s'est caractérisé par une augmentation des montants levés par les Trésors publics et un relèvement du coût des ressources en lien avec les difficultés de trésorerie des Etats.

Le dynamisme observé sur le marché primaire est dû en partie à l'implication des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT), mais aussi à la hausse des taux d'intérêts, le marché secondaire demeure atone avec seulement mille sept cent (1700) titres échangés sur l'ensemble de la sous-région pour les six (06) Etats émetteurs.

Toutefois, la banque centrale a mis un cadre réglementaire qui permettra de rendre ce marché plus attractif de même que l'arrivée des plateformes de télé-adjudication.

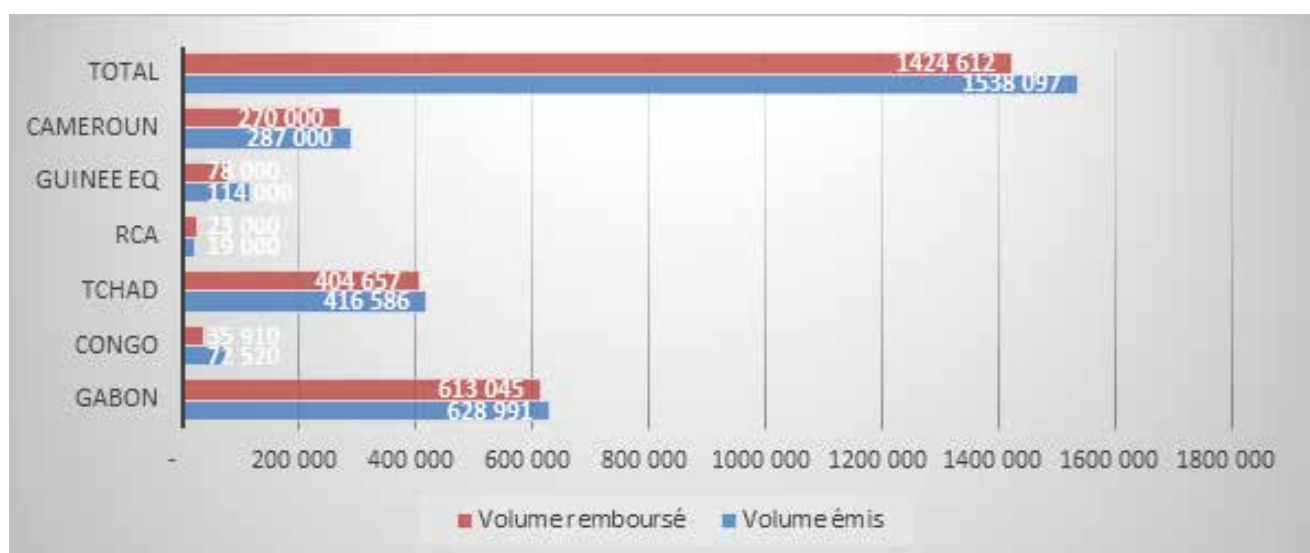
## II.1. Analyse des indicateurs de volume

L'année 2018 a été marquée par une hausse sans précédent du volume mobilisé depuis les premières émissions des titres publics par le Cameroun en 2011, soit 1538,097 milliards mobilisés sur l'ensemble de l'année contre 843,941 milliards en 2017, soit une augmentation de 82.251% en un an.

Cette tendance à la hausse n'a pas laissé les taux d'intérêts indifférents allant de 0.05% à 9,50% pour le taux le plus élevé. Le marché des titres publics revêt un enjeu majeur au regard des montants qui y sont désormais mobilisés.

Les remboursements effectués sont de l'ordre de 1424,612 soit 92% de l'ensemble des montants mobilisés, 2017 y compris. Cela traduit le dynamisme de ce marché et la promptitude des Etats de la sous-région à honorer leurs engagements

Graphique 1 : Volume émis et remboursé



Source : BEAC/CRCT

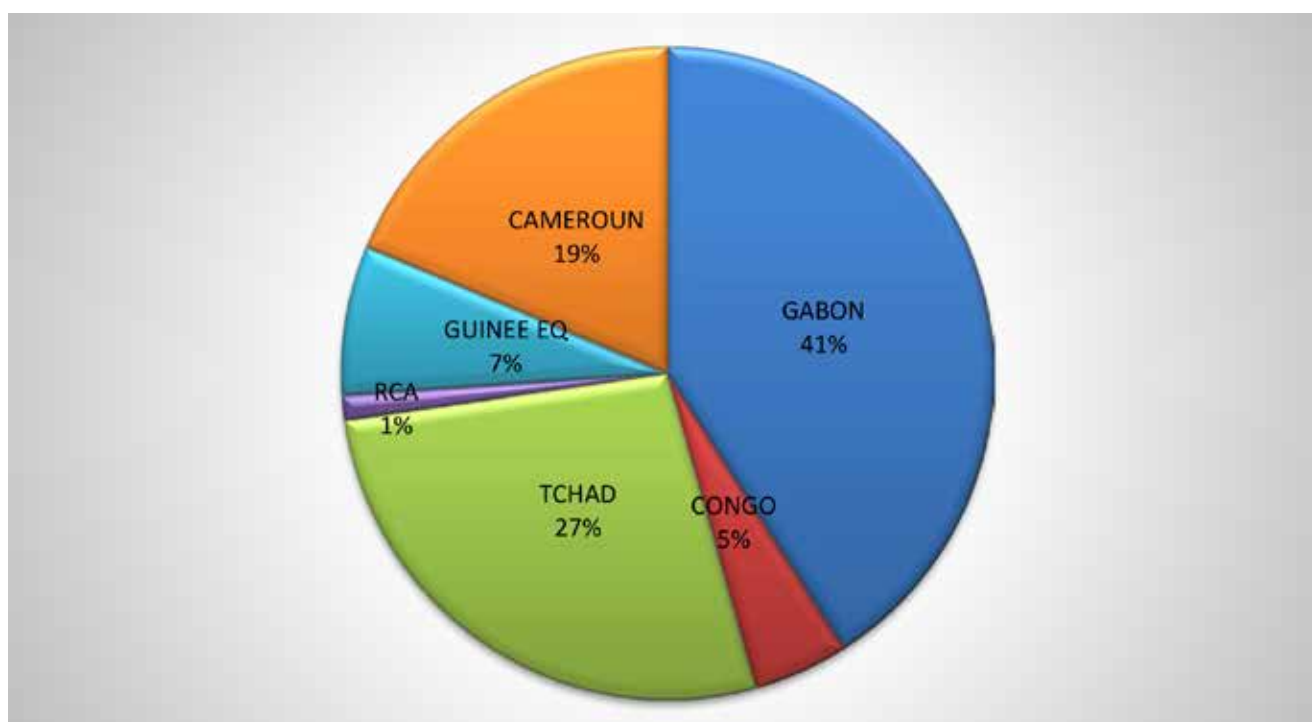
Le Gabon a été l'Etat le plus actif du réseau avec 51 émissions de BTA dont 30 émissions à 13 semaines, 20 à 26 semaines et 1 à 52 semaines, suivi du Cameroun avec 36 émissions dont 22 à 13 semaines, 13 à 26 semaines et 1 à 52 semaines. Le Tchad garde la troisième place comme en 2017 avec 25 émissions, par contre le Congo devance la Guinée Equatoriale en termes de séances d'adjudications mais est en deçà du montant mobilisé par ce dernier.

Tableau 1 : Récapitulatif des émissions des BTA

Maturité	CAM	CG	G EQ	RCA	GAB	TCHAD	Total
BTA 13	22	4			30		56
BTA 26	13	14		4	20	20	71
BTA 52	1		12		1	5	19
	36	18	12	4	51	25	146

Source : BEAC/CRCT

Graphique 2 : Part de marché par Etat



Source : BEAC/CRCT

## II.2. Evolution des montants mobilisés

La crise économique et financière que traverse les pays de la CEMAC a conduit la plupart des Etats dont les économies dépendent de façon prédominante du pétrole à entrer en programme avec le FMI<sup>5</sup>. Ces différents programmes visent à viabiliser la dette, stabiliser et diversifier l'économie. De plus en plus, le recours aux prêts directs du système bancaire ou les avances de la banque centrale sont prohibés tant par la BEAC<sup>6</sup> que par le FMI. Le marché monétaire prend désormais son essor au regard des montants qui y sont mobilisés.

<sup>5</sup>Fonds Monétaire International

<sup>6</sup>Banque des Etats de l'Afrique Centrale

La hausse des montants mobilisés en 2018 est sans précédent par rapport à 2017 passant de 844 milliards à 1538 milliards, ce qui confirme la forte sollicitation du marché et le volume conséquent des liquidités qui y sont échangées.

Tableau 2 : Volume des émissions des BTA entre 2011 et 2018

Année	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>BTA</b>	52	119	301	257,4	430,2	796,8	844	1538
Cameroun	50	110	126	145	125,2	174,2	173,4	287
Congo							23,7	72,52
Gabon			164	73,9	132	273,9	377,2	629
Guinée Equatoriale					15	60	78	114
République Centrafricaine	2	9	11	11	16	19	23	19
Tchad				27,5	142	269,7	168,7	416,6

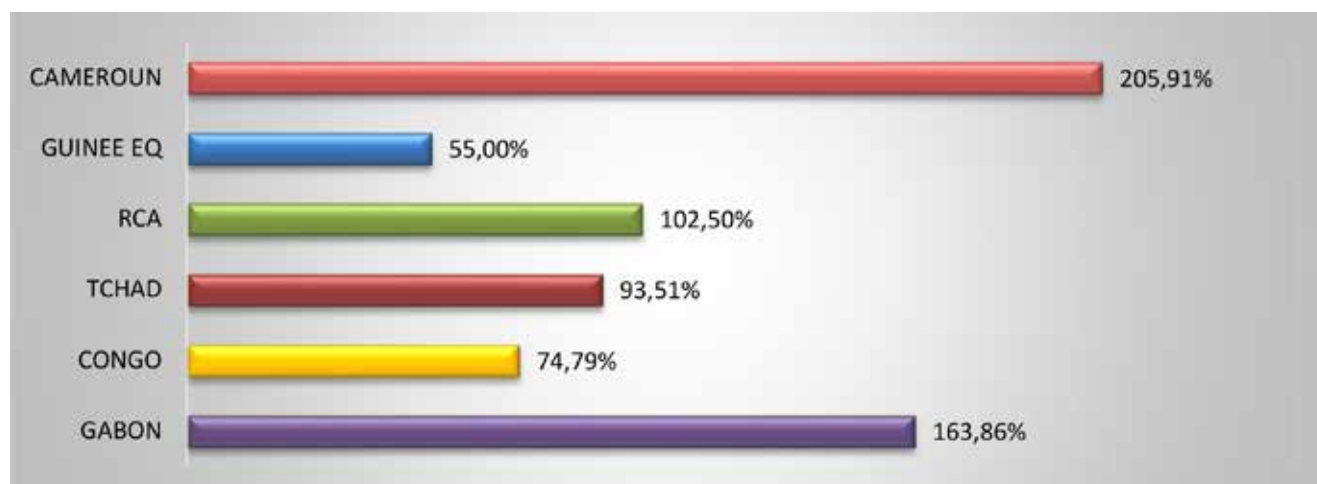
Source : BEAC/CRCT

## II.3. Couverture moyenne des émissions par Etat

La couverture moyenne des émissions par les Etats indique le nombre des émissions des bons et Obligations du Trésor souscrites par SVT dans chaque Etat membre de la sous-région.

Le graphique ci-dessous présente ce taux de couverture par pays.

Graphique 3 : Taux de couverture par Etat



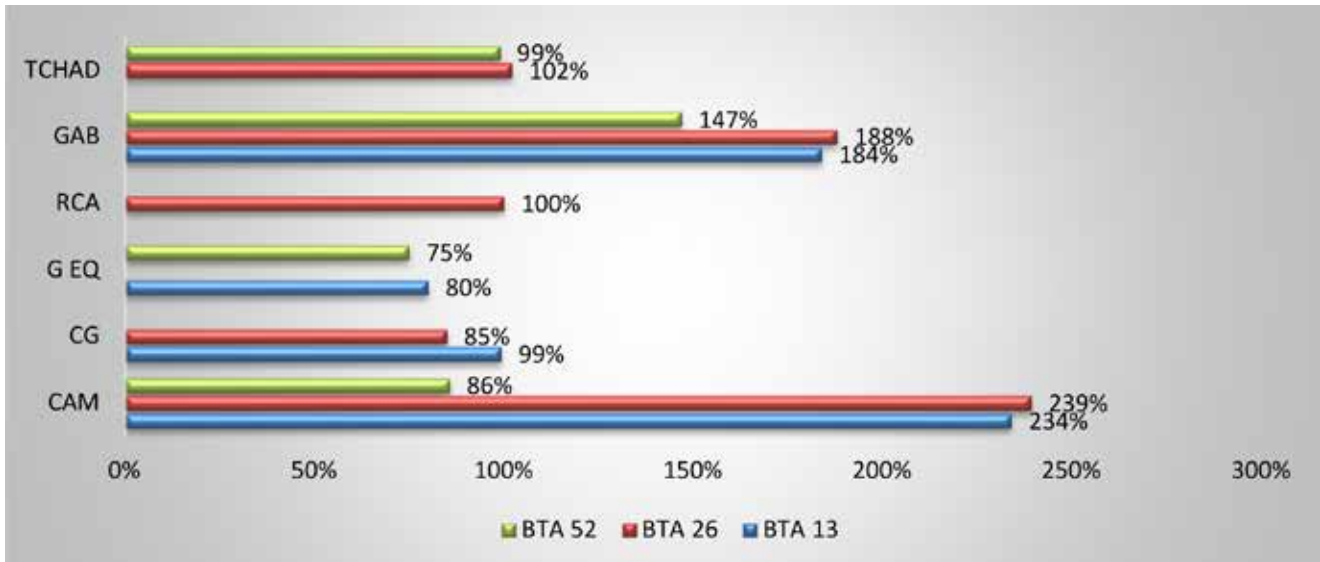
Source : BEAC/CRCT

Le Cameroun dispose de la plus grande couverture moyenne par séance d'adjudication, soit environ 205,91% par séance, suivi du Gabon avec 163,86%, et de la RCA avec 102,50%.

Le Tchad talonne la RCA avec 93,51% suivi du Congo avec 74,79% et enfin de la Guinée Equatoriale avec 55%.

Les maturités, en d'autres termes les durées de vie des titres publics mis en adjudication dans la zone CEMAC sont présentées dans le graphique qui suit :

Graphique 4 : Taux de couverture par maturité



Source : BEAC/CRCT

En termes de maturité, les BTA 13 sont les plus souscrits avec une couverture moyenne de 149%, suivis des BTA 26 avec 143%, tandis que les BTA 52 sont les moins attractifs pour les investisseurs.

## II.4. Coûts des émissions

Le coût d'une émission est la somme du capital à rembourser plus les intérêts y afférents. Le tableau qui suit présente les pourcentages de ces montants.

Tableau 3 : Coût moyen des ressources

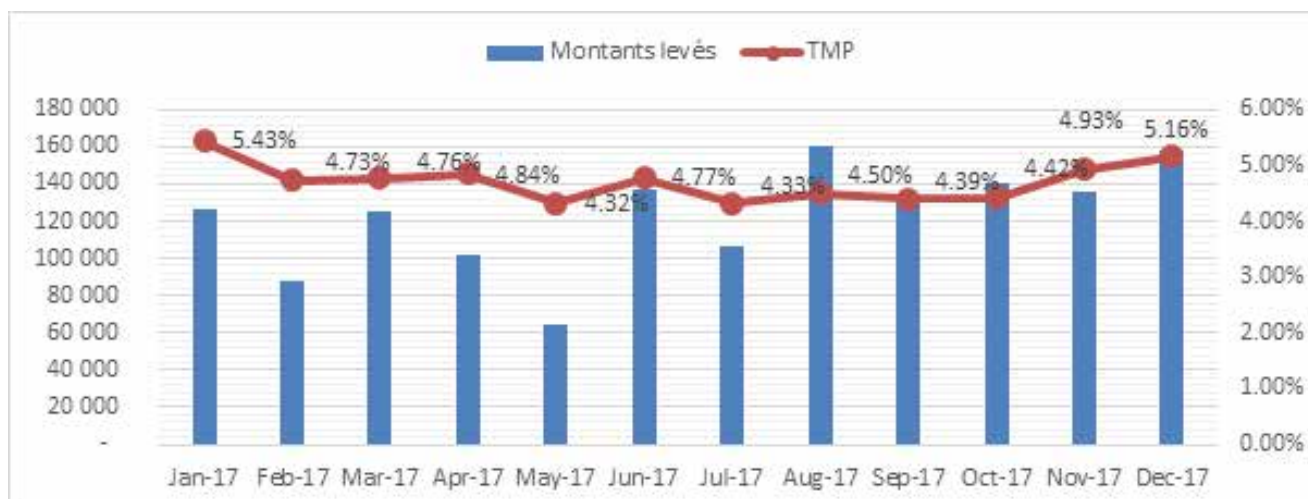
Emetteur	1er Trimestre	2e Trimestre	3e Trimestre	4e Trimestre
Cameroun	3,10%	2,99%	2,68%	2,59%
Congo	5,95%	6,25%	6,13%	6,40%
Gabon	4,73%	4,17%	4,11%	3,45%
Guinée Equatoriale	7,91%	7,68%	8,71%	8,48%
République Centrafricaine	-	5,22%	-	5,22%
Tchad	6,10%	6,02%	6,26%	6,33%

Source : BEAC/CRCT

Le Comité de politique monétaire a réajusté le TIAO<sup>7</sup> à 3,50% contre 2,95% jusqu'à septembre 2018, renchérissant ensuite le coût des ressources. De façon générale, les taux ont augmenté indifféremment des instruments pour l'ensemble des pays de la CEMAC. Même si le Cameroun et le Gabon ont des taux relativement bas par rapport à ceux des autres pays, il n'en demeure pas moins que la tendance à la hausse est constatée.

Le graphique 5, présente l'évolution du taux moyen pondéré (TMP) par rapport aux montants mobilisés. Le taux moyen pondéré étant la moyenne de l'ensemble des taux proposés par les souscripteurs.

Graphique 5 : Evolution du TMP par rapport au montants mobilisés



Source : BEAC/CRCT

Les montants mobilisés par l'ensemble des Etats de la CEMAC sont pour la plupart au-dessus du TIAO. La tendance des taux est erratique entre janvier et décembre 2018 avec les deux pics observés en janvier et en décembre de la même année.

## II.5. Encours globaux des titres au 31 décembre 2018

L'encours global d'un titre est le stock de la dette sur un titre public à une date donnée qui n'a pas encore atteint sa date échu, dix lignes sont en conservation à la CRCT pour une valeur de 46,610 milliard de FCFA. Le graphique ci-après présente les données sur ces encours dans la zone CEMAC au 31 décembre 2018.

<sup>7</sup>Taux d'Intérêt d'appel d'Offre

Graphique 6 : Encours BTA au 31 décembre 2018

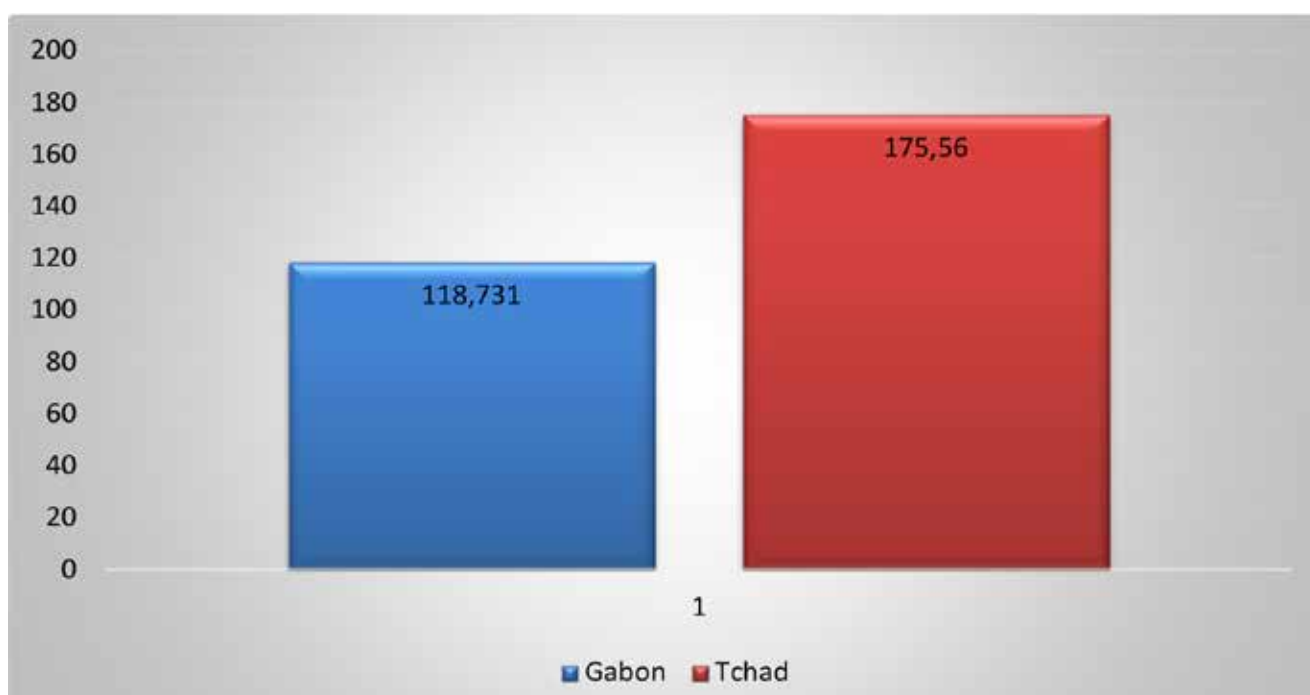


Source : BEAC/CRCT

Au 31 décembre 2018, les données reçues de la CRCT montrent que l'encours en BTA s'élève à 1104.378 milliards, dont la plus grande part est détenue par le Tchad suivi du Gabon.

Les Obligations du Trésor Assimilables (OTA), qui ne sont pas encore émises par le Congo sont déjà expérimentées dans les autres pays membres de la CEMAC. A la différence des BTA qui sont émis pour le fonctionnement, les OTA elles, sont émises pour les charges d'investissement. Le graphique qui suit présente l'ensemble des émissions sur cet instrument au 31 décembre 2018.

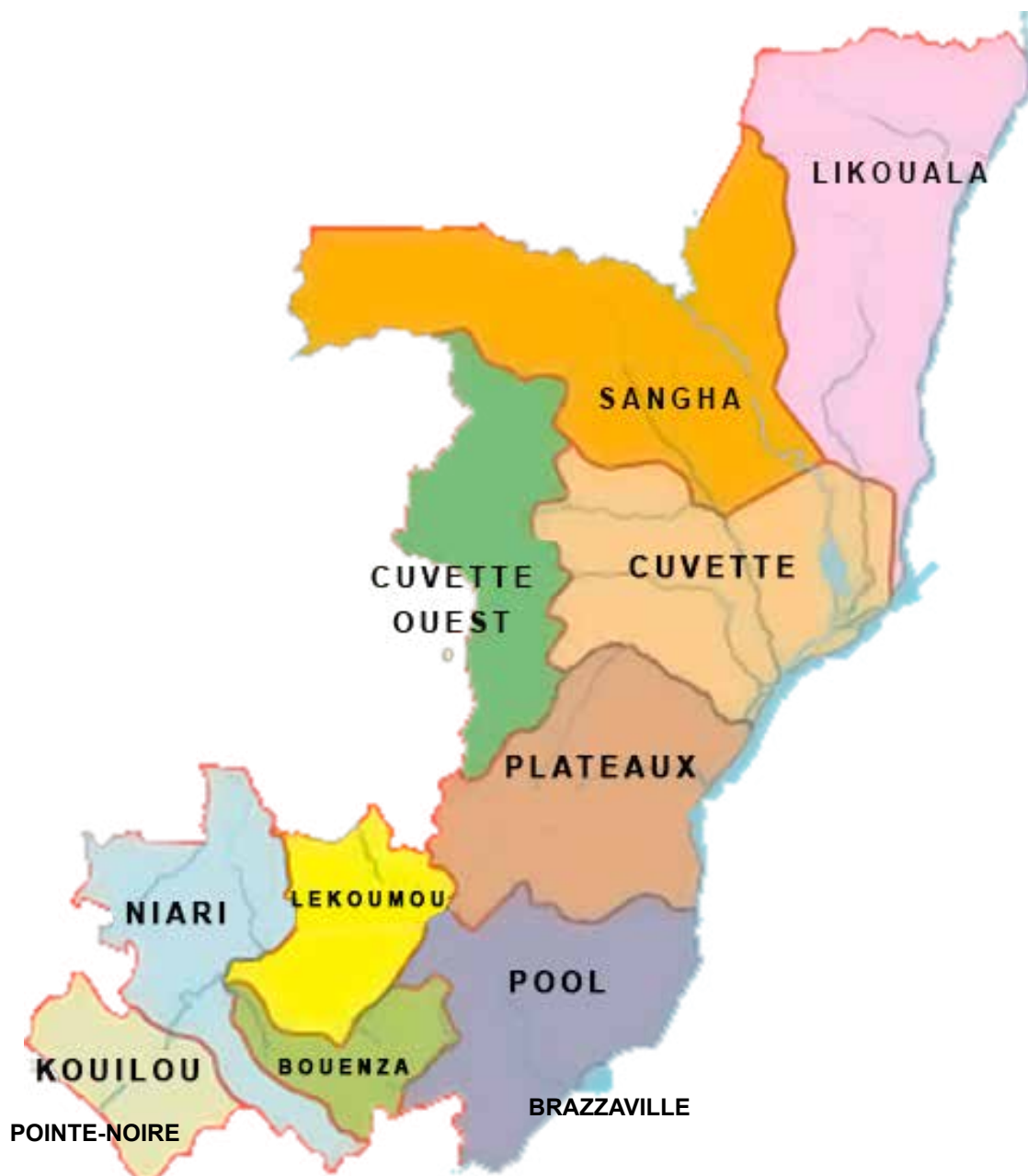
Graphique 7 : Encours OTA au 31 décembre 2018



Source : BEAC/CRCT

Les OTA demeurent le segment le moins utilisé par les Etats émetteurs, n'empêche que son encours est de 294.291 milliards de FCFA répartis entre le Tchad 175,560 milliards FCFA et le Gabon 118.731 milliards FCFA.

En somme, les performances globales des pays de la CEMAC sur le marché des titres publics ont connu en 2018 une évolution positive, tirée par les bonnes performances du Gabon suivi du Cameroun. Le Congo occupe la quatrième place après le Tchad. La république Centrafricaine occupe la dernière place.



## III- Performances des émissions du Congo en 2018

Les enseignements tirés de la première année d'expérimentation de cette source de financement pour l'Etat ont permis de relever certains freins à l'émergence des titres publics émis par le Congo.

Les contraintes internes de gestion liées à l'appartenance à un réseau de banque, la forte exposition des SVT sur certains Etats qui limitent leurs marges de manœuvre, les difficultés à évaluer le risque souverain du Congo en raison de faiblesse de la communication sur la politique macro-économique, la lenteur dans la signature d'un accord avec le FMI ainsi que l'impact négatif de la dégradation des critères de convergence<sup>8</sup> ont été les principaux obstacles à surmonter au titre de l'année 2018.

Globalement, on a observé une augmentation des montants levés comparativement à l'année 2017, soit 72,510 milliards de FCFA contre 23,7 milliards XAF, une hausse significative des taux de couverture des émissions avec une moyenne de 89,29% contre 48,44% l'année précédente; mais aussi une hausse des coûts des émissions passant de 1,25% à 2,88%<sup>9</sup>.

La stratégie visée a été respectée, à savoir une participation régulière sur le marché avec au moins deux séances d'adjudications par mois et une diversification des instruments en introduisant les bons à 26 semaines.

Les bons du trésor à 13 et 26 semaines sont plus attractifs pour les investisseurs du fait des courtes maturités surtout qu'ils n'affectent pas les ratios.

Par contre, les Bons à 52 semaines deviennent de moins en moins mobilisables au regard des contraintes de la COBAC<sup>10</sup>, notamment sur la constitution des provisions sur fonds propres, en tenant compte des critères de convergences qui sont pour la plupart dans les pays de la CEMAC, pondérés à 70%.

### III.1. Synthèse des émissions des titres publics

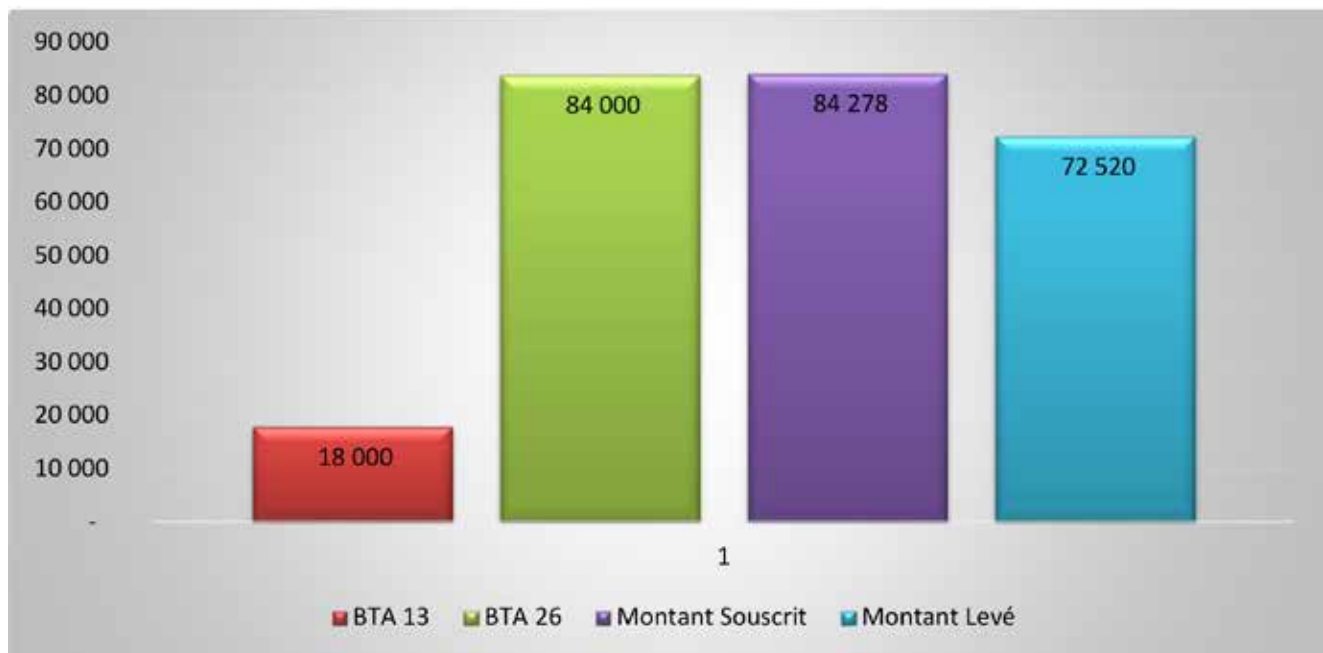
Le volume total des émissions, souscriptions et les montants servis par le Congo en 2018, est présenté dans le graphique 8.

<sup>8</sup> Indicateurs économiques que doivent respecter les Etats membre d'un espace monétaire

<sup>9</sup> MFB/DGT/PPF/DTV/ST

<sup>10</sup> Commission Bancaire d'Afrique Centrale

## Graphique 8 : Evolution des montants émis, souscrits et servis



Source : MFB/DGT/DTV/ST

Au 31 décembre 2018, les BTA ont été émis à hauteur de 102 milliards dont 18 milliards à 13 semaines et 84 milliards à 26 semaines. Le montant souscrit s'établit à 84,278 milliards et celui servi s'élève à 72,520 milliards.

Le tableau n° 2 ci-dessous récapitule l'ensemble des émissions des Bons du Trésor Assimilables au cours de l'exercice 2018.

### Tableau 4 : Récapitulatif des émissions des BTA

Pays	Instrum	Maturité	Date d'émission	Montant	Taux Moyen Pondéré	Date d'échéance	Taux de Souscription
Congo	BTA	13 semaines	03/01/2018	4 300	5,70	06/04/2018	61,43
Congo	BTA	13 semaines	31/01/2018	2 000	6,10	04/05/2018	52,50
Congo	BTA	13 semaines	28/02/2018	2 000	6,00	01/06/2018	200,00
Congo	BTA	26 semaines	04/04/2018	5 000	6,15	05/10/2018	106,00
Congo	BTA	13 semaines	25/04/2018	4 010	5,96	27/07/2018	83,50
Congo	BTA	26 semaines	16/05/2018	2 600	6,28	16/11/2018	52,00
Congo	BTA	26 semaines	06/06/2018	4 000	6,41	07/12/2018	132,50
Congo	BTA	26 semaines	20/06/2018	2 000	6,40	21/12/2018	43,16
Congo	BTA	26 semaines	18/07/2018	3 000	6,50	18/01/2019	77,50
Congo	BTA	26 semaines	08/08/2018	6 000	6,10	08/02/2019	110,00
Congo	BTA	26 semaines	29/08/2018	5 000	6,00	01/03/2019	102,00
Congo	BTA	26 semaines	12/09/2018	5 000	6,00	15/03/2019	170,00
Congo	BTA	26 semaines	19/09/2018	6 000	6,03	22/03/2019	77,50
Congo	BTA	26 semaines	17/10/2018	6 500	6,40	19/04/2019	73,33
Congo	BTA	26 semaines	07/11/2018	3 000	6,30	10/05/2019	42,86
Congo	BTA	26 semaines	21/11/2018	4 000	6,47	24/05/2019	66,67
Congo	BTA	26 semaines	19/12/2018	3 000	6,37	21/06/2019	51,67
Congo	BTA	26 semaines	12/12/2018	5 110	6,47	14/06/2019	84,56

Source : MFB/DGT/DTV/ST

En termes d'instruments, les BTA 26 ont été plus mobilisés que les BTA 13 à raison de quatorze (14) pour le premier et quatre (04) pour le second pour un total de dix-huit (18) opérations.

## III.2. Evolution du taux moyen pondéré

A titre de rappel, le taux moyen pondéré est la moyenne de l'ensemble des taux proposés par les souscripteurs. Son évolution est retracée dans le graphique qui suit:

Graphique 9 : Evolution du taux moyen pondéré



Source : MFB/DGT/DTV/ST

Le taux moyen pondéré (TMP) est passé de 5,68% à 6,50%, soit un accroissement de 0,82 point de base au cours de l'année 2018; cette tendance est plus significative qu'en 2017. Cet accroissement est observé indifféremment de l'instrument; qui pourrait se traduire par l'augmentation de la prime de risque en raison de la dégradation de la signature telle que perçue par les investisseurs.

## III.3. Taux de couverture

L'émission de Bons Assimilables du Trésor vise à mobiliser l'épargne des personnes physiques et morales en vue d'assurer la couverture des besoins de financement du budget de l'Etat.

Le taux de couverture est le ratio entre le montant annoncé et celui levé, cet indicateur traduit l'appétence des investisseurs pour les titres émis par le Trésor public.

Les graphiques 10, 11, 12 et 13 ci-dessous les présentent respectivement de manière globale, par maturité de 13 et de 26 semaines.

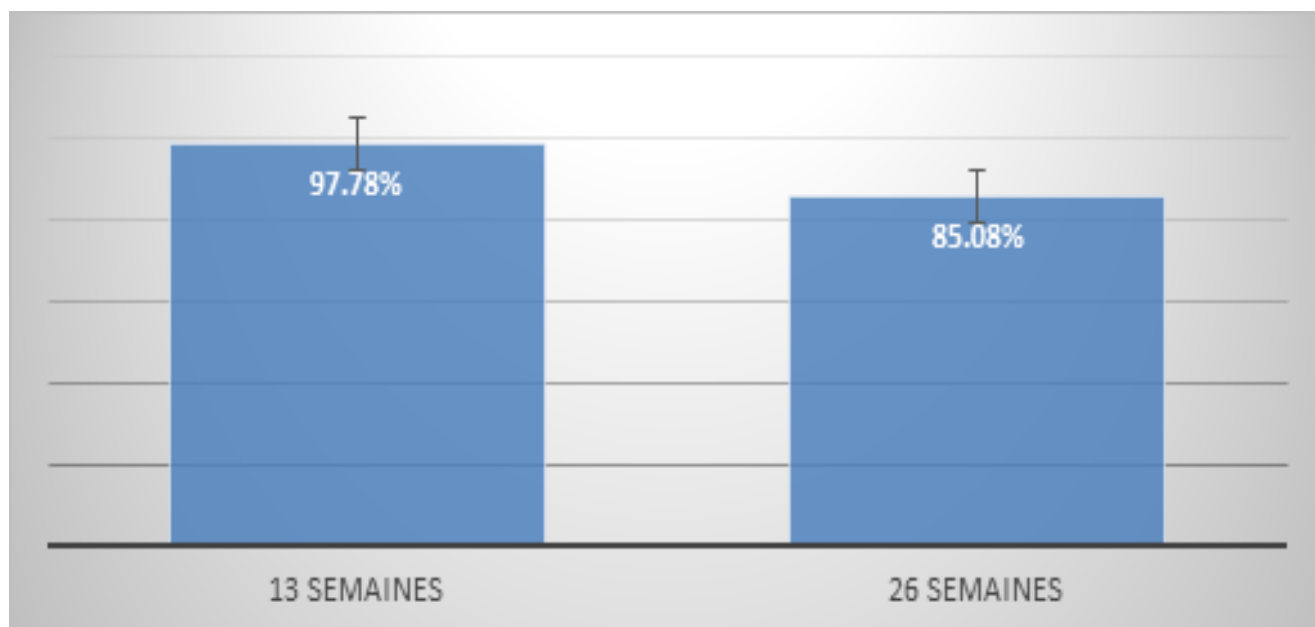
Graphique 10 : Evolution du taux de couverture



Source : MFB/DGT/DTV/ST

Le taux de couverture a connu une évolution érratique au court de l'année 2018 allant de 48% pour le minimum et 200% pour le maximum mobilisé. La tendance moyenne est d'environ 90% par séance d'adjudication.

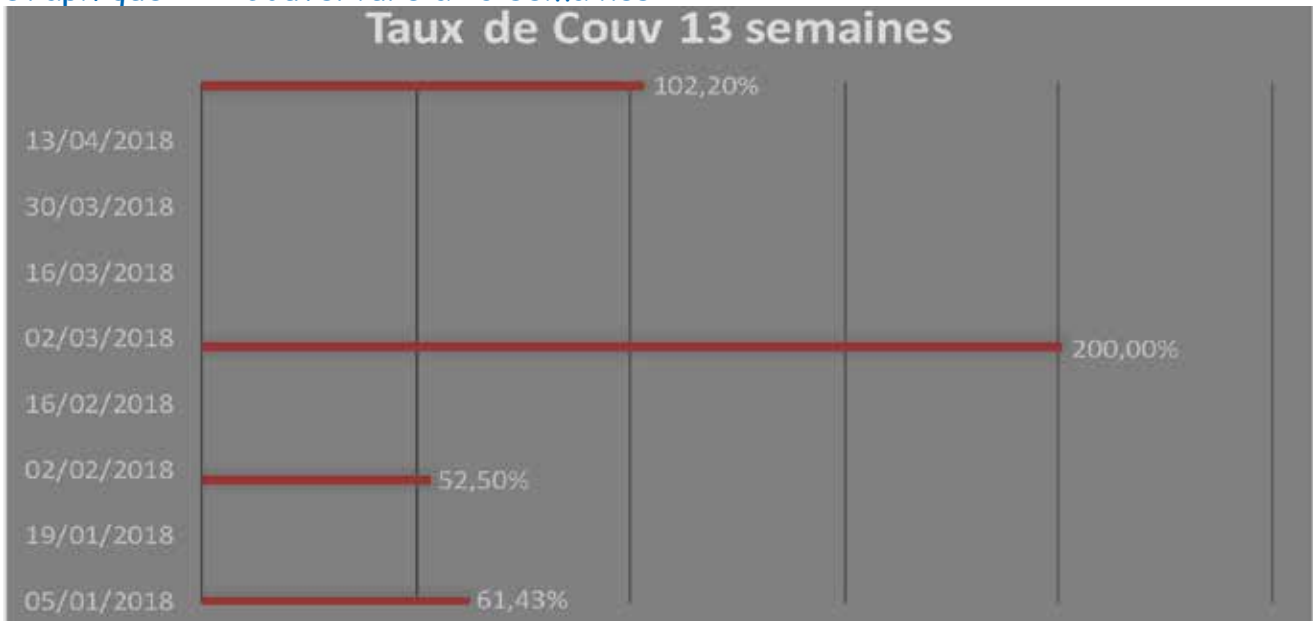
Graphique 11: Couverture moyenne par maturité



Source : MFB/DGT/DTV/ST

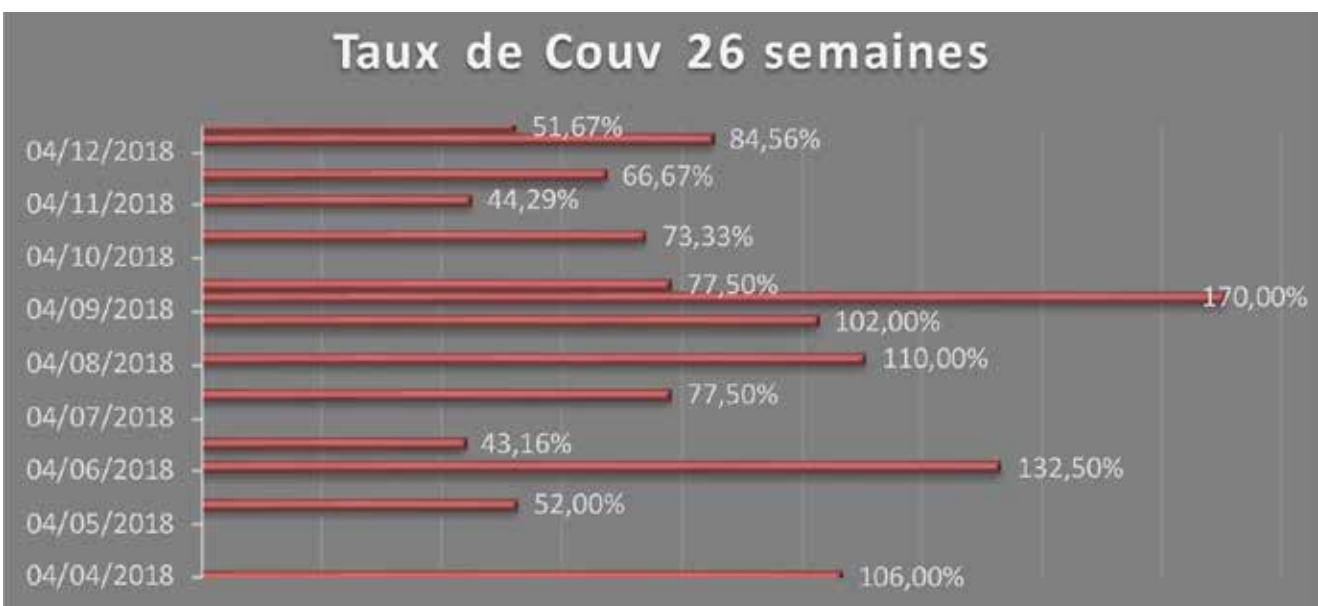
Les BTA 13 ont connu une mobilisation plus effective contrairement au BTA 26 soit 12,7% de plus mobilisé en BTA 13.

Graphique 12 : Couverture à 13 semaines



Source : MFB/DGT/DTV/ST

Graphique 13 : Couverture à 26 semaines



Source : MFB/DGT/DTV/ST

En moyenne, le taux de couverture des émissions au 31 octobre 2018 se situe autour de 89,29% sur l'ensemble des séances d'adjudications avec un minimum situé à 43,16% et un maximum à 200%.

On observe une nette progression comparativement à l'année précédente. Cependant cette tendance demeure erratique. Les séances d'adjudications connaissent une participation significative qui permet de couvrir au moins 50% du montant mis en adjudication.

### III.4. Coût moyen des ressources

Le coût des bons du trésor assimilables est constitué des intérêts précomptés et des frais d'organisation des séances d'adjudications prélevés par la Banque des Etats de l'Afrique Centrale. Le CMR<sup>11</sup> se situe pour l'ensemble de l'année à près de 3% du montant mobilisé.

Graphique 14 : Coût moyen par maturité



Source : MFB/DGT/DTV/ST

L'augmentation du coût moyen de ressources (CMR), par rapport à 2017, peut être due à la forte sollicitation du marché, à la dégradation de la qualité de la signature de l'Etat mais aussi à la majoration des profits par les investisseurs.

### III.5. Fréquence de participation des SVT aux séances d'adjudications.

Le réseau des SVT du Congo compte seize (16) Spécialistes en valeurs du trésor agréés, dont quinze (15) sont opérationnels.

Graphique 15 : participation des SVT aux séances d'adjudications

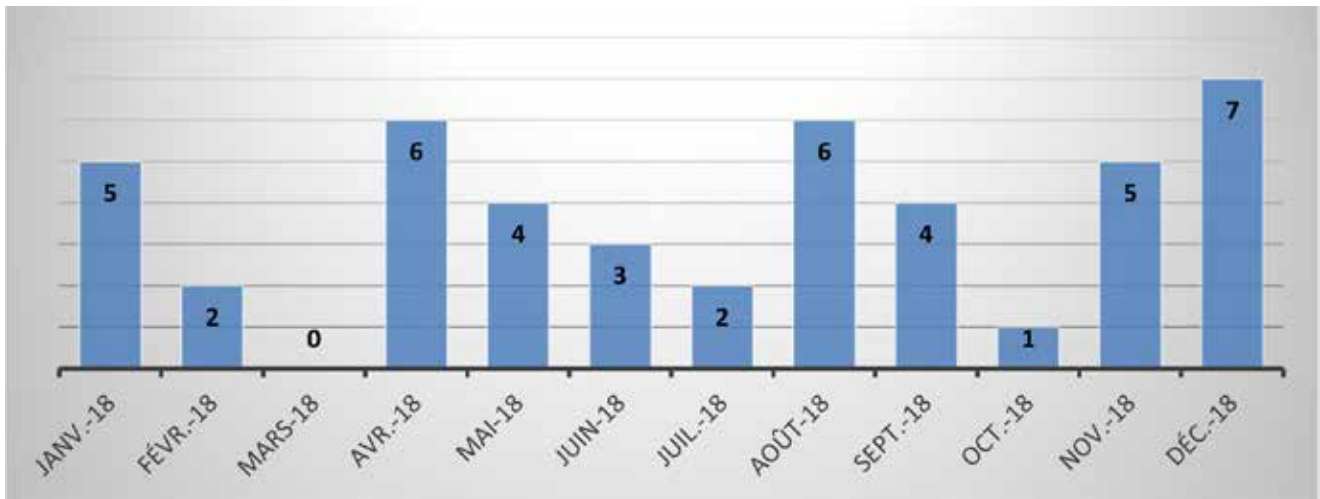


Source : MFB/DGT/DTV/ST

<sup>11</sup>. Coût Moyen des Ressources

La banque Camerounaise Union Bank of Cameroun et Afriland First Bank ont été les SVT les plus actifs du réseau avec respectivement treize (13) participations pour le premier et douze (12) pour le second. BSCA Bank et BGFI Guinée Equatoriale se sont distingués par des participations plus significatives comparativement à La Congolaise de Banque, BGFI Gabon, Crédit du Congo et BGFI Congo.

Graphique 16 : fréquence de participation mensuelle



Source : MFB/DGT/DTV/ST

La participation mensuelle est erratique, allant d'une (01) participation à sept (07) pour la plus importante. Sur un réseau de seize (16) SVT seul 44% des SVT participent effectivement aux séances d'adjudications, 56% des SVT demeurent inactifs, réduisant ainsi de façon considérable les marges de manœuvres du trésor public.

### III.6. Volume servi par SVT

Le graphique 15 présente les volumes servis par SVT au cours de séances d'adjudications.

Graphique 17 : Volume servi par SVT aux séances d'adjudications

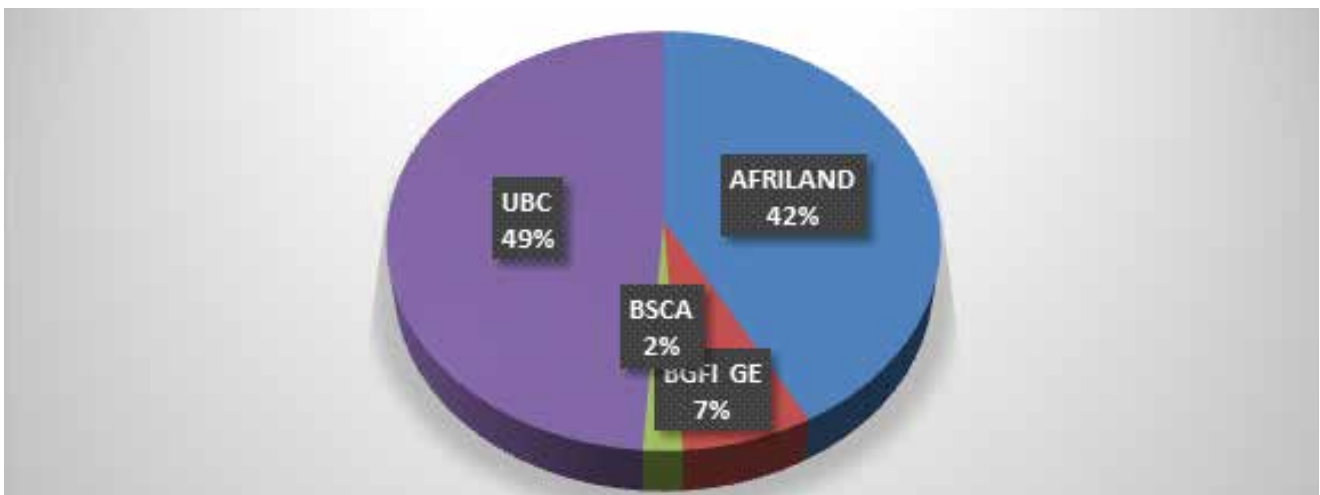


Source : MFB/DGT/DTV/ST

Afriland First Bank détient la plus grande part de marché avec 32,510 milliards de FCFA, suivie d'Union Bank of Cameroun avec 30,700 milliards de FCFA, soit environ 82% de part de marché pour ces deux investisseurs sur un total de 14 SVT actifs. On dénote une forte disparité avec les autres investisseurs notamment La Congolaise de Banque qui occupe la troisième place avec seulement 4,110 milliards FCFA servis et BGFI Guinée Equatoriale.

BGFI Gabon, BSCA Bank, Crédit du Congo et BGFI Congo ont été servis à en moyenne 1 milliard de FCFA, ce qui représente un volume peu significatif au regard des autres investisseurs.

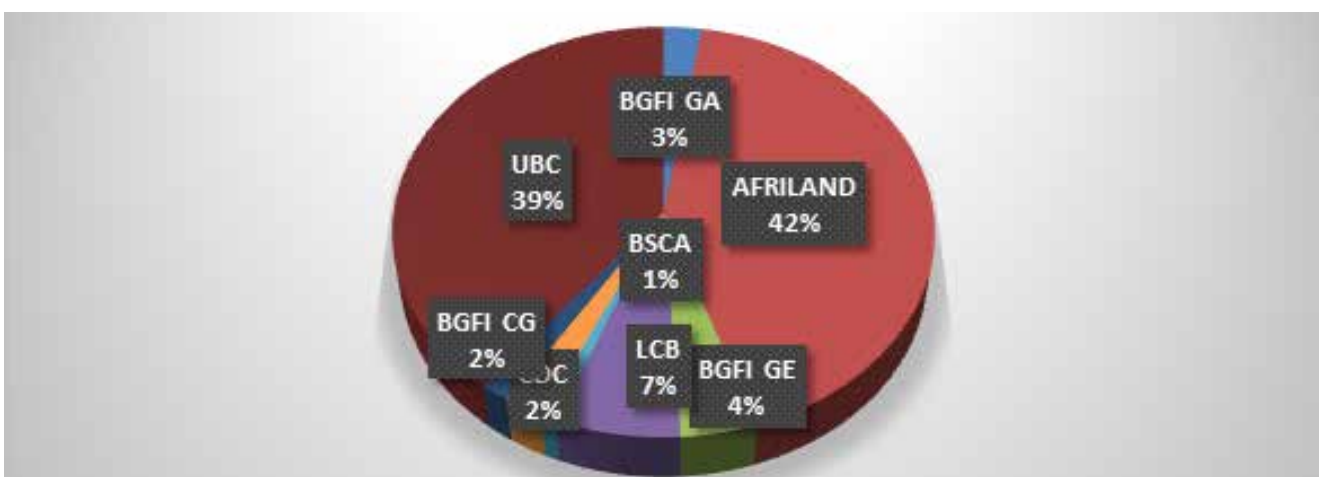
Graphique 18 : Volume servi par SVT à 13 semaines



Source : MFB/DGT/DTV/ST

A 13 semaines, UBC détient la plus grande part soit 49% suivie d'Afriland 42% ; BGFI Guinée Equatoriale et BSCA Bank occupent respectivement l'avant et la dernière place soit 7% et 2%.

Graphique 19 : Volume servi par SVT à 26 semaines



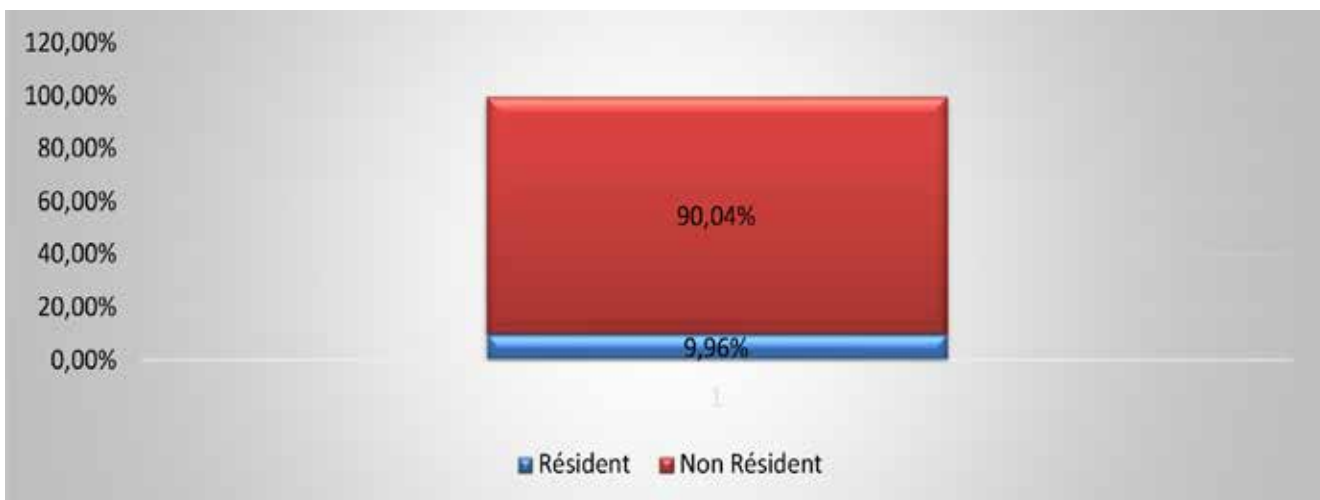
Source : MFB/DGT/DTV/ST

A 26 semaines, la tendance s'est légèrement inversée, la banque Afriland passe en tête suivie d'UBC et de la Congolaise de Banque viens en troisième position; pour le reste des SVT la tendance est restée quasi-identique.

### III.7. Répartition du portefeuille par statut de résidence

La répartition du portefeuille congolais par résidence des SVT se présente ainsi qu'il suit :

Graphique 20 : répartition du portefeuille par résidence



Source : MFB/DGT/DTV/ST

En termes de répartition par localisation géographique, la majeure partie des titres est souscrite par les SVT non-résidents. Cette tendance est en nette progression par rapport à 2017, contrairement aux SVT résidents où l'on note une régression des parts de marché de 30%, on constate que le marché des titres publics est pour l'essentiel animé par les SVT non-résidents.

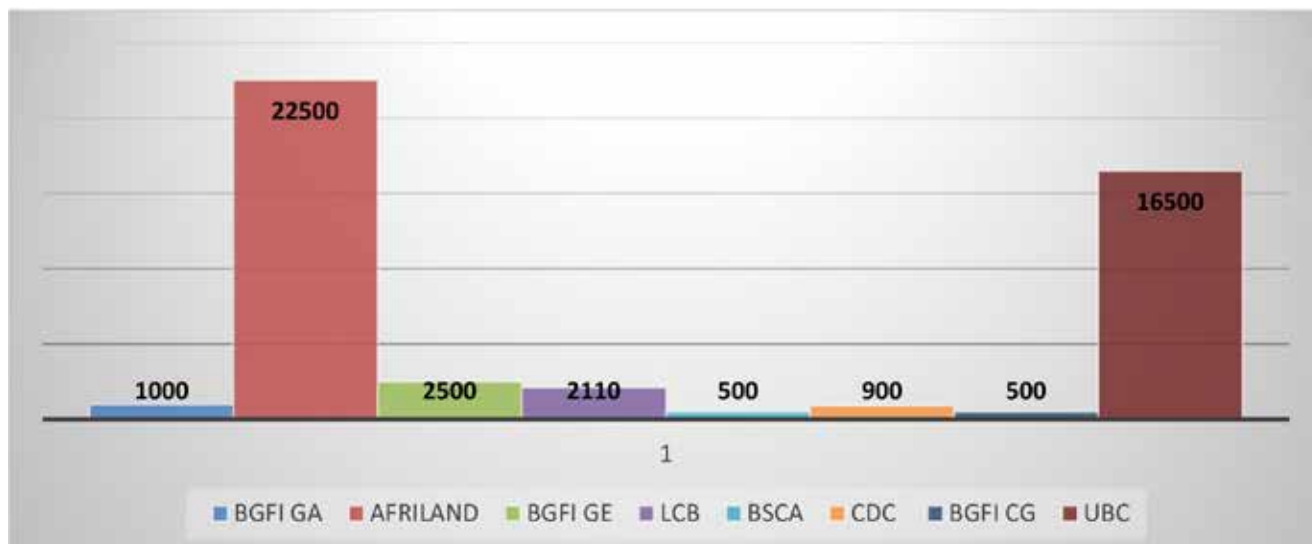
### III.8. Encours et remboursement des BTA

#### III.8.1 Encours des BTA

Pour rappel, l'encours global d'un titre est le stock de la dette sur un titre public à une date donnée qui n'a pas encore atteint sa date échu. Confirmant la sérénité affichée par le gouvernement en matière de déficit budgétaire, l'encours des bons du Trésor à moins d'un an est resté bien maîtrisé depuis le début de l'année.

Au 31 décembre 2018, l'ensemble de ces encours se présentent de la manière suivante :

Graphique 21 : Encours des BTA au 31 décembre 2018



Source : MFB/DGT/DTV/ST

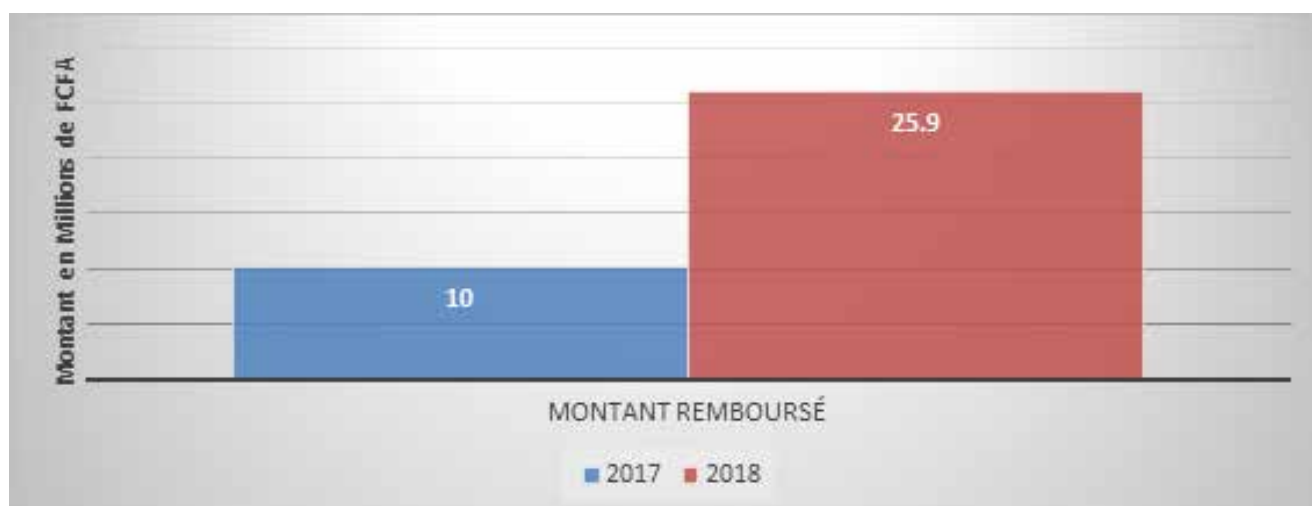
Au 31 décembre 2018, l'encours des titres publics s'élève à 46.610 milliards de FCFA, répartis entre Afriland 23,5 milliards de FCFA, Union Bank of Cameroun pour un montant de 16,5 milliards de FCFA, BGFI Guinée Equatoriale 2.5 milliards de FCFA, BGFI Guinée Equatoriale 2,11 milliards de FCFA, BGFI Gabon 1 milliard, BSCA Bank et Crédit du Congo 500 millions de FCFA chacune.

Les encours les plus importants sont détenus par Afriland First Bank et Union Bank of Cameroun.

### III.8.2. Remboursement des BTA

Les remboursements sur l'instrument BTA sont précomptés du fait que les intérêts sont versés systématiquement lors de la souscription. Le graphique ci-dessous retrace l'ensemble des remboursements effectués en 2018.

Graphique 22 : Remboursement des BTA année 2018



Source : MFB/DGT/DTV/ST

Au 31 décembre 2018, aucun défaut ou incident de paiement n'a été enregistré sur le remboursement des Bons du Trésor. Signalons que tout l'encours de 2017 a été entièrement remboursé, soit 10 milliards et 25,9 au titre de l'année 2018 pour un montant total de 35.9 milliards de FCFA.

Malgré son entrée tardive sur le marché des titres à souscription libre, soit 6 ans après le Cameroun, premier pays de la CEMAC à y accéder, les performances des émissions du Congo en 2018 se sont améliorées. En termes de volume, le Congo vient en quatrième position après le Gabon, le Cameroun et le Tchad. Comme en 2017, les spécialistes en valeurs du trésor non-résidents sont les principaux souscripteurs des titres congolais. Pour la première fois, depuis les premières émissions en 2017, les bons de trésor de maturités 26 semaines ont été émis alors qu'on se limitait jusque-là à celles de 13 semaines.

Le Congo a reçu en 2018 des offres à des taux d'intérêts moyens pondérés (TIMP) de 5,94% pour les BTA13 contre 4,98% en 2017. Ce qui coûte cher par rapport aux autres pays de la sous-région comme le Cameroun, le Gabon et le Tchad.

## III.9. Autres activités

### III.9.1. Réunion de concertation

En application des clauses du cahier des charges, les concertations permanentes entre le trésor et son réseau des Spécialistes en Valeurs du Trésor n'ont pu se tenir de façon régulière. Une seule concertation a été organisée le 11 septembre à l'hôtel Radisson Blu en présence de tous les investisseurs de la zone CEMAC.

A l'issue des échanges de cette concertation, les faiblesses ci-après ont été relevées :

- ✓ la faible appétence des titres publics du trésor du Congo par les SVT résidents donnant un signal négatif à l'endroit des non-résidents et entraînant ainsi une hausse des taux d'intérêt ;
- ✓ le recours aux engagements directs de l'Etat auprès des établissements de crédit conduit à un effet d'éviction par rapport au marché des titres publics où les offres sont compétitives ;
- ✓ les entreprises privées ayant bénéficié des grands travaux de construction auprès de l'Etat ont eu à nantir leurs créances auprès des établissements de crédit qui malheureusement, à ce jour, n'ont pas été payés, affectant ainsi les ratios de divisions des risques des établissements bancaires.

De ce constat, des recommandations ont été faites, à savoir :

- ✓ la titrisation par l'Etat de la dette publique interne, ce qui permettrait de transformer les créances sur l'Etat en Effets publics négociables au terme de la signature d'une convention de titrisation entre l'Etat et chacun de ses créanciers ;
- ✓ le renforcement de la communication par le trésor et la concertation avec les autres acteurs du marché pour asseoir sa crédibilité, mieux prendre en compte leurs attentes et évaluer leurs capacités de souscription ;
- ✓ l'abandon progressif par l'Etat des conventions de financement négociées directement avec les banques à des taux plus élevés que ceux proposés par le marché pour des mécanismes du marché, notamment l'émission des titres publics à souscription libre.

### **III.9.2. Formation sur le processus de titrisation des créances**

Tenant compte de la recommandation de la concertation du 11 septembre 2018 entre le trésor et son réseau de Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT), le trésor a organisé les 8 et 9 novembre 2018, un séminaire atelier portant sur le processus de titrisation de la dette intérieure publique.

Au terme de toutes les communications, il en ressort que le processus de titrisation demande préalablement la structuration de la dette à titriser, l'autorisation de titrisation accordée par l'autorité compétente, l'élaboration d'un cadre juridique approprié, la mise en place d'un marché des effets négociables, l'ouverture d'un compte spécial d'amortissement des titres et d'un autre compte séquestre à la BEAC (le compte de garantie), la mise en place d'un système d'information et la signature d'une convention entre l'Etat et ses créanciers.

#### **III.9.2.1. La structuration préalable de la dette à titriser**

Les caractéristiques des titres à émettre étant susceptibles d'être fonction de la nature de la dette vis à vis de ses créanciers, il est suggéré au terme de l'audit, du caractère certain, liquide et exigible des créances en vue de leur validation, que la dette intérieure soit spécifiée et classée selon les critères suivants :

- ✓ dettes sociales : dues au titre des arriérés de salaires, accessoires, pensions et droits sociaux ;
- ✓ dette croisée: dettes de l'Etat à l'égard des sociétés du secteur public et

parapublic ;

- ✓ dette compagnies des assurances ;
- ✓ dette bancaire: dettes à l'égard des établissements de crédit ;
- ✓ dettes commerciales : liées aux fournitures des biens et services par des entreprises privées ;
- ✓ dettes fiscales: (Crédits TVA....) ;
- ✓ dettes parapubliques : liées aux fournitures de services, de prestations et de prêts à l'Etat de la part des entreprises publiques (notamment les consommations publiques : eau, électricité, téléphone....).

### **III.9.2.2. La mise en place d'un cadre juridique approprié**

Pour l'efficacité du processus de titrisation, il s'avère impératif qu'en amont, un cadre juridique approprié soit mis en place aux fins de réglementer l'émission et la gestion des Effets Publics Négociables

### **III.9.2.3. Textes de référence**

#### **III.9.2.3.1. Décret**

Un décret du président de la République ou du premier ministre portant réglementation et gestion des Effets Publics Négociables « EPN » devrait définir de façon claire les créances qui pourront faire l'objet de titrisation, notamment les emprunts intérieurs d'Etat ou de divers engagements, la nature des titres à émettre et leurs caractéristiques, la fixation des maturités plancher et plafond, les mécanismes de rachat et de garantie de paiement des titres, la création du comité de gestion des effets publics.

#### **III.9.2.3.2. Arrêtés et décisions du ministre des finances et du budget**

Ces textes définiront l'emploi des titres avec la mise en œuvre des opérations de garantie financière (nantissement, pension livrée, prêt des titres, refinancement à la BEAC...). L'arrêté devra fixer les maturités des titres en fonction du montant de la créance sur les dispositions du décret, les modalités de gestion des titres de garantie, organisation et fonctionnement du comité de gestion des effets publics négociables, la facturation...

### III.9.2.3.3. Convention de titrisation

Les clauses déterminantes de la convention de titrisation qui devront porter sur :

- ✓ la preuve et l'origine de la créance dûment attestées ;
- ✓ le consentement des parties ;
- ✓ le montant total de la créance à l'origine duquel découle le montant de la créance à titriser ;
- ✓ l'engagement irrévocable d'émission et de livraison des titres par l'Etat à son créancier ;
- ✓ la nature des titres à émettre, leur valeur faciale et le taux d'intérêt y assorti ;
- ✓ les modalités de paiement du principal et des intérêts du titre ;
- ✓ la monnaie de la convention (FCFA).

### III.9.2.4. La création ou la mise en place au Congo d'un Marché des Effets Publics Négociables

Les titres émis étant négociables, il est vivement suggéré qu'en aval du cadre juridique des opérations de titrisation, soit créé et organisé un marché des « EPN » à même de permettre un meilleur rendement des titres ainsi que leur libre cessibilité, sous réserve des restrictions dont pourraient être frappés les titres émis en faveur des démembrements de l'Etat pour éviter leur «braderie».

IL devra être opéré un choix quant au mode d'organisation de ce marché au regard des modalités de cession des titres : soit le mécanisme de gré à gré, soit celui, plus évolué d'un marché réglementé à travers lequel les placements des titres pourraient se faire par voie d'adjudication. En tout état de cause, l'une et l'autre approche nécessiteront la mise en place de procédures adaptées.

Les procédures envisagées sont celles à mettre en œuvre par les entités techniques du Marché. Il s'agira d'une part, des mécanismes de codification, d'émission, de conservation, de placement, de règlement/livraison des titres, et de règlement de titres échus et de paiement des intérêts, et d'autre part de la gestion des interfaces pour les opérations transversales avec les services compétents de l'Administration congolaise.

L'acquisition d'une plateforme électronique de gestion simplifiée de titres est recommandée. Elle sera en charge de la conservation scripturale des titres, de la comptabilisation des opérations sur titres et du transfert de propriété.

Ces opérations devront se faire sous la régulation ou la supervision d'une autorité publique, en l'occurrence un Comité permanent de gestion de la dette titrisée en charge, entre autres, de la mise en œuvre de la politique d'émission et d'amortissement des titres émis. Ce Comité pourra être présidé par le Ministre en charge des finances, et ses membres issus des administrations directement concernées par la gestion de la dette.

### **III.9.2.5. La garantie de paiement des titres à leur échéance:**

Afin de rassurer les créanciers de l'Etat congolais sur le règlement du principal et le paiement des intérêts échus à date, et dans les conditions de célérité et de sécurité juridique requises, il y aurait lieu d'envisager soit la constitution d'un fonds de garantie, soit l'ouverture d'un compte spécial d'amortissement titre auprès de la BEAC.

La garantie choisie pourrait être alimentée, soit par des dotations budgétaires, soit par le reversement direct de certains produits fiscaux, à la suite d'une dérogation fiscale accordée le cas échéant à des institutions autorisées à opérer des retenues à la source.

### **III.9.2.6. Mise en place d'un système d'information**

La sécurité informatique d'une manière générale consiste à assurer que les ressources matérielles, logicielles et humaines d'une organisation sont uniquement utilisées dans le cadre prévu.

La gestion des instruments financiers en mode dématérialisé est une activité très fastidieuse. L'automatisation des processus contribuera à la rapidité des traitements, à l'édition instantanée des informations, la sécurité, l'intégrité des données, la continuité du service, le règlement et la livraison des titres.

### **III.9.3. Mise en place du comité de pilotage du processus de titrisation**

A l'issue de la formation sur les mécanismes de transformation de la dette intérieure en effets publics négociables communément appelés titrisation, plusieurs rapports ont été adressés aux autorités compétentes ; ce qui a conduit à l'élaboration de la feuille de route à suivre pour la mise en œuvre du projet de titrisation de la dette intérieure. Un comité de suivi et d'exécution est en cours d'installation et prendra les mesures qui s'imposent afin de faire aboutir ce processus une fois la dette validée.

## IV. Enseignements, difficultés et recommandations

### IV.1 Evaluation des recommandations de 2017

En 2017, tenant compte des enseignements tirés et des difficultés rencontrées, plusieurs recommandations avaient été formulées. Cependant, certaines d'entre elles n'ont pas pu être réalisées, parmi lesquelles :

- ✓ la promotion du marché secondaire par l'affichage des taux, le rachat et la vente des titres aux guichets des spécialistes en valeurs du trésor ;
- ✓ la promotion des titres émis par le Congo auprès des entreprises, des particuliers et autres agents économiques aujourd'hui absents de la géographie des souscripteurs ;
- ✓ le recours aux mécanismes du marché par l'émission des titres publics à souscription libre en lieu et place des conventions de financement négociées directement avec les banques à des taux plus élevés que ceux rencontrés sur le marché ;
- ✓ la communication permanente avec les spécialistes en valeurs du trésor par l'organisation régulière des concertations ;
- ✓ l'organisation des journées portes ouvertes pour la promotion des bons et obligations du trésor auprès du grand public.

### IV.2 Enseignements

A la deuxième année d'expérience dans les émissions et la gestion des titres publics à souscription libre, on peut tirer entre autres enseignements :

- ✓ la faible appétence des investisseurs pour les titres congolais comparativement aux montants levés par les autres trésors des pays membres de la sous-région CEMAC. Il est constaté que sur le compartiment des BTA, le Gabon a surclassé le Cameroun en devenant le plus grand animateur du marché des bons du trésor de la zone ;
- ✓ en 2018, en dehors des maturités de 13 semaines (BTA 13), on a pu réaliser des maturités de 26 semaines (BTA 26), ce qui constitue une amélioration par rapport à l'exercice 2017 ;
- ✓ la faible participation des SVT résidents alors qu'ils devraient accompagner le Congo dans son développement ;
- ✓ les engagements directs et indirects de l'Etat en instances vis-à-vis de certaines banques limitent leurs participations aux adjudications du Trésor.

## IV.3 Difficultés

Certaines difficultés rencontrées en 2017 n'ont pas été résorbées à savoir :

- ✓ le déficit de communication avec les investisseurs institutionnels et non institutionnels résidents ;
- ✓ l'insuffisance des informations macroéconomiques du pays pouvant permettre aux investisseurs d'apprécier le risque pays ;
- ✓ le non-respect des critères de convergence CEMAC entraînant une pondération de 85% du ratio de couverture des risques ;
- ✓ l'absence de cadre de concertation entre les trésors émetteurs pour pallier la concurrence entre les instruments et les investisseurs ;
- ✓ l'irrégularité des concertations entre la caisse congolaise d'amortissement et le Trésor Public.

## IV.4 Recommandations

Les difficultés rencontrées et les enseignements tirés dans les opérations d'émission et de gestion des bons du trésor assimilables, au cours de l'exercice 2018, rendent nécessaires des recommandations ci-dessous à l'endroit du gouvernement:

- ✓ faire aboutir le processus de titrisation pour rendre négociables les créances immobilisées des établissements de crédit, principaux acteurs du marché des titres publics à souscription libre ;
- ✓ promouvoir le développement du marché secondaire par l'affichage des taux, le rachat et la vente des titres aux guichets des spécialistes en valeurs du trésor ;
- ✓ promouvoir le marché des capitaux auprès des entreprises, des particuliers et autres agents économiques aujourd'hui absents de la géographie des souscripteurs ;
- ✓ privilégier le recours aux mécanismes du marché, notamment l'émission des titres publics à souscription libre, plutôt que de recourir à des conventions de financement négociées directement avec les banques à des taux plus élevés que ceux rencontrés sur le marché. Cette démarche réoriente les SVT du marché des titres publics ;
- ✓ conclure un accord avec le Fonds monétaire international (FMI) pour rétablir les équilibres macro-économiques ;
- ✓ améliorer le climat des affaires ;
- ✓ tout mettre en œuvre pour améliorer la signature ou l'audience du Congo, ce qui rendra attractifs et rentables les titres congolais.

- ✓ favoriser les concertations avec les spécialistes en valeurs du trésor ;
- ✓ former les agents et cadres du service des titres dans le domaine de leurs attributions ;
- ✓ organiser des journées portes ouvertes pour la promotion des bons et obligations du trésor ;
- ✓ définir un cadre de travail avec la caisse congolaise d'amortissement (CCA), gestionnaire de la dette publique.



# CONCLUSION

En somme, les émissions et la gestion des titres publics à souscription libre, en 2018, ont permis de renforcer la position du trésor sur le marché sous régional en dépit d'un environnement économique et financier très défavorable.

La signature souveraine du pays, la croissance économique, la santé financière des entreprises et des établissements de crédit et d'autres paramètres exogènes au trésor, ont eu un impact sur les émissions et la gestion des titres publics. Malgré cela, les réalisations ont connu une augmentation par rapport à l'année antérieure : de 23,7 milliards en 2017 on est passé à 72,250 milliards de FCFA en 2018 pour l'ensemble des titres émis. La stratégie observée est la diversification des instruments de façon progressive, en allant des maturités courtes vers les plus longues.

Comme en 2017, aucun défaut de paiement n'a été constaté en 2018 car, toutes les échéances ont été respectées. L'encours au 31 décembre 2017 soit 10 milliards de francs CFA a été totalement payé courant 2018 et le solde au 31 décembre 2018, se situe à 46,610 milliards.

Les performances du Congo en 2018 ont sensiblement progressé, sa part dans la sous-région se situe à 5% contre 41% pour le Gabon, 27% pour le Tchad, 19% pour le Cameroun et 7% pour la Guinée Equatoriale. La République Centrafricaine occupe la dernière place avec 1%. Le Gabon, le Tchad et le Cameroun émettent sur les maturités de deux ans et plus des obligations du trésor (OTA), ce qui devrait constituer un défi pour le Congo les années à venir.

L'essentiel des titres du Congo est détenu par les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) non-résidents alors que la participation des SVT résidents demeure timide. Entré sur le marché six ans après le Cameroun, premier pays de la sous-région, aucun effort ne sera ménagé pour mobiliser les ressources aux meilleurs coûts sur le marché sous-régional et avoir une plus grande part de marché.



# ANNEXES



DATE	Nbre de Participants	Montant annoncé (Millions de FCFA)	Montant des Souscriptions (Millions de FCFA)	Montant Servi (Millions de FCFA)	TMP	Taux de couverture
<b>05-janv-18</b>	<b>4</b>	<b>7 000</b>	<b>4 300</b>	<b>4 300</b>	<b>5,68%</b>	<b>61,43%</b>
dont SVT Congo	1		300			4,28%
<b>31-janv-18</b>	<b>1</b>	<b>4 000</b>	<b>2 100</b>	<b>2 000</b>	<b>6,10%</b>	<b>52,50%</b>
dont SVT Congo	0		-			-
<b>28-fevr-18</b>	<b>2</b>	<b>2 000</b>	<b>4 000</b>	<b>2 000</b>	<b>6,00%</b>	<b>200,00%</b>
dont SVT Congo	0		500			10%
<b>04-avr-18</b>	<b>2</b>	<b>5 000</b>	<b>5 300</b>	<b>5 000</b>	<b>6,15%</b>	<b>106,00%</b>
dont SVT Congo	0		-			-
<b>16-mai-18</b>	<b>4</b>	<b>5 000</b>	<b>2 600</b>	<b>2 600</b>	<b>6,28%</b>	<b>52,00%</b>
dont SVT Congo	2		600			6,25%
<b>06-juin-18</b>	<b>2</b>	<b>4 000</b>	<b>5 500</b>	<b>4 000</b>	<b>6,41%</b>	<b>133%</b>
dont SVT Congo	0		-			12,00%
<b>20-juin-18</b>	<b>2</b>	<b>5 000</b>	<b>2 158</b>	<b>2 000</b>	<b>6,40%</b>	<b>43,16%</b>
dont SVT Congo	0		-			0,00%
<b>18-juil-18</b>	<b>2</b>	<b>4 000</b>	<b>3 100</b>	<b>3 000</b>	<b>6,50%</b>	<b>78%</b>
dont SVT Congo	1		100			4%
<b>08-août-18</b>	<b>3</b>	<b>5 000</b>	<b>6 600</b>	<b>5 000</b>	<b>6,10%</b>	<b>110,00%</b>
dont SVT Congo	0		-			0,00%
<b>29-août-18</b>	<b>2</b>	<b>5 000</b>	<b>5 100</b>	<b>5 000</b>	<b>6,00%</b>	<b>102,00%</b>
dont SVT Congo	0		-			0,00%
<b>12-sept-18</b>	<b>4</b>	<b>5 000</b>	<b>8 500</b>	<b>5 000</b>	<b>6,00%</b>	<b>170,00%</b>
dont SVT Congo	0		-			0,00%
<b>08-août-18</b>	<b>3</b>	<b>5 000</b>	<b>6 600</b>	<b>5 000</b>	<b>6,10%</b>	<b>110,00%</b>
dont SVT Congo	0		-			0,00%
<b>29-août-18</b>	<b>2</b>	<b>5 000</b>	<b>5 100</b>	<b>5 000</b>	<b>6,00%</b>	<b>102,00%</b>
dont SVT Congo	0		-			0,00%
<b>12-sept-18</b>	<b>4</b>	<b>5 000</b>	<b>8 500</b>	<b>5 000</b>	<b>6,00%</b>	<b>170,00%</b>
dont SVT Congo	0		-			0,00%
<b>19-sept-18</b>	<b>3</b>	<b>8 000</b>	<b>6 200</b>	<b>6 000</b>	<b>6,03%</b>	<b>77,50%</b>
dont SVT Congo	1		500			6,25%
<b>17-oct-18</b>	<b>2</b>	<b>9 000</b>	<b>6 600</b>	<b>6 500</b>	<b>6,39%</b>	<b>73,33%</b>
dont SVT Congo	0		-			0,00%
<b>07-nov-18</b>	<b>2</b>	<b>7 000</b>	<b>3 100</b>	<b>3 000</b>	<b>6,30%</b>	<b>44,29%</b>
dont SVT Congo	1		2 000			28,57%
<b>19-sept-18</b>	<b>3</b>	<b>8 000</b>	<b>6 200</b>	<b>6 000</b>	<b>6,03%</b>	<b>77,50%</b>
dont SVT Congo	1		500			6,25%
<b>17-oct-18</b>	<b>2</b>	<b>9 000</b>	<b>6 600</b>	<b>6 500</b>	<b>6,39%</b>	<b>73,33%</b>
dont SVT Congo	0		-			0,00%
<b>07-nov-18</b>	<b>4</b>	<b>7 000</b>	<b>3 100</b>	<b>3 000</b>	<b>6,30%</b>	<b>44,29%</b>
dont SVT Congo	0		-			0,00%
<b>21-nov-18</b>	<b>3</b>	<b>6 000</b>	<b>4 000</b>	<b>4 000</b>	<b>6,03%</b>	<b>66,67%</b>
dont SVT Congo	0		-			0,00%
<b>12-dece-18</b>	<b>3</b>	<b>9 000</b>	<b>7 610</b>	<b>5 110</b>	<b>6,47%</b>	<b>84,56%</b>
dont SVT Congo	0		-			0,00%
<b>19-dece-18</b>	<b>2</b>	<b>6 000</b>	<b>3 100</b>	<b>3 000</b>	<b>6,34%</b>	<b>51,67%</b>
dont SVT Congo	0		-			0,00%

28 MAR 2018

CALENDRIER INDICATIF DES EMISSIONS DES TITRES PUBLICS 2018

Mois	Instruments	Maturité	Date d'annonce	Date d'adjudication	Date de valeur	Date d'échéance	Montant
Avril	ETA	26 semaines	29/03/2018	04/04/2018	06/04/2018	05/10/2018	5 000
	ETA	13 semaines	19/04/2018	25/04/2018	27/04/2018	27/07/2018	4 000
Mai	ETA	26 semaines	10/05/2018	16/05/2018	18/05/2018	16/11/2018	5 000
	ETA	26 semaines	31/05/2018	06/06/2018	08/06/2018	07/12/2018	4 000
Juin	ETA	13 semaines	14/06/2018	20/06/2018	22/06/2018	21/09/2018	5 000
	ETA	52 semaines	12/07/2018	18/07/2018	20/07/2018	19/07/2019	8 000
Août	ETA	26 semaines	02/08/2018	08/08/2018	10/08/2018	08/02/2019	5 000
	ETA	13 semaines	23/08/2018	29/08/2018	31/08/2018	30/11/2018	4 000
Septembre	ETA	26 semaines	06/09/2018	12/09/2018	14/09/2018	15/03/2019	4 000
	ETA	13 semaines	19/09/2018	26/09/2018	28/09/2018	28/12/2018	5 000
Octobre	ETA	52 semaines	11/10/2018	17/10/2018	19/10/2018	18/10/2019	8 000
	ETA	26 semaines	01/11/2018	07/11/2018	09/11/2018	17/05/2019	5 000
Novembre	ETA	13 semaines	15/11/2018	21/11/2018	23/11/2018	22/02/2019	4 000
	ETA	26 semaines	06/12/2018	12/12/2018	14/12/2018	14/06/2019	5 000
Décembre	ETA	13 semaines	13/12/2018	19/12/2018	21/12/2018	22/03/2019	5 000
	<b>Total BTA 2018</b>						

Le Directeur Général du Trésor



Albert NGONDO

CABINET

N° 046 /MFB/CAB

**CALENDRIER INDICATIF DES EMISSIONS DES TITRES PUBLICS  
1<sup>er</sup> Trimestre 2018**

(Montant en millions de FCFA)

Mois	Instruments	Maturité	Date d'annonce	Date d'adjudication	Date de valeur	Date d'échéance	Montant
Janvier	BTA	13 semaines	24/01/2018	31/01/2018	02/02/2018	06/04/2018	4 000
	BTA	26 semaines	07/02/2018	14/02/2018	16/02/2018	18/08/2017	5 000
Février	BTA	13 semaines	22/02/2018	28/02/2018	02/03/2018	01/06/2018	4 000
	BTA	26 semaines	15/03/2018	21/03/2018	23/03/2018	21/09/2018	4 000
Mars	BTA	13 semaines	22/03/2018	28/03/2018	30/03/2018	29/06/2018	5 000
	<b>Total 1<sup>er</sup> trimestre 2018</b>						

Fait à Brazzaville le, **19 JAN. 2018**

Le Ministre des Finances et du Budget



MINISTRE DES FINANCES ET DU BUDGET

DIRECTION GENERALE DU TRESOR

PREMIER FONDE DE POUVOIRS

DIRECTION DES TITRES ET VALEURS

SERVICE DES TITRES

N° 00296 /MFB/DGT/PFP/DTV/ST

CALENDRIER INDICATIF DES EMISSIONS DES TITRES PUBLICS  
PREMIER TRIMESTRE 2019

(Montant en millions de FCFA)

Mois	Instruments	Maturité	Date d'annonce	Date d'adjudication	Date de valeur	Date d'échéance	Montant
Janvier	BTA	26 semaines	03/01/2019	09/01/2019	11/01/2019	12/07/2019	8 000
	BTA	26 semaines	24/01/2019	30/01/2019	01/02/2019	02/08/2019	5 000
Février	BTA	26 semaines	07/02/2019	13/02/2019	15/02/2019	16/08/2019	9 000
	BTA	13 semaines	21/02/2019	27/02/2019	01/03/2019	31/05/2019	7 000
Mars	BTA	26 semaines	14/03/2019	20/03/2019	22/03/2019	20/09/2019	9 000
	BTA	13 semaines	21/03/2019	27/03/2019	29/03/2019	28/06/2019	5 000
<b>Total 1<sup>er</sup> trimestre 2019</b>							<b>43 000</b>

Fait à Brazzaville le, 03 DEC 2018

Le Directeur Général du Trésor



Albert NGONDO

# Reunion de concertation du 11 septembre 2018 à l'hôtel Radisson Blu







**Congo**



**Cameroun**



**Tchad**



**Guinée Equatoriale**



**République  
Centrafricaine**



**Gabon**



**Adresse : Avenue Paul DOUMER, Centre Ville**

**Tèl : 00242 22 281 33 79**

**BP : 57 - Brazzaville Congo**

**[www.finances.gouv.cg](http://www.finances.gouv.cg)**