

---

M.E.S., Numéro 131, Vol.3, novembre – décembre 2023

<https://www.mesrids.org>

Dépôt légal : MR 3.02103.57117

N°ISSN (en ligne) : 2790-3109

N°ISSN (impr.) : 2790-3095

Mise en ligne le 11 décembre 2023

---



***Revue Internationale des Dynamiques Sociales***  
***Mouvements et Enjeux Sociaux***  
*Kinshasa, novembre - décembre 2023*

## STRATEGIE D'EMISSION DES TITRES PUBLICS PAR LE TRESOR CONGOLAIS DE 2019 A 2023

par

**Danny BAPEBABO ILUNGA**

*Doctorant, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion*

*Université de Kinshasa et Directeur à la Banque Centrale du Congo (BCC)*

### Résumé

*La qualité d'exécution des dépenses publiques par le Trésor est étroitement liée à la manière dont les ressources sont mobilisées. Plusieurs sources permettent à un Etat de lever les fonds publics pour réaliser ses objectifs ; d'une part, la fiscalité, le financement bancaire, le recours au marché intérieur des titres financiers, et d'autre part, le financement extérieur sur les marchés financiers internationaux, les aides bilatérales et les institutions financières internationales. La présente étude se propose d'analyser la stratégie utilisée par le Trésor Congolais dans les émissions des titres publics partant de la relance du marché des valeurs du Trésor en RDC intervenue au cours du dernier trimestre 2019 jusqu'à fin septembre 2023.*

*Le marché des titres publics connaît une extension progressive. Nous avons essentiellement basé notre analyse sur le marché des bons du Trésor en CDF, dans la mesure où ses émissions ont commencé depuis 2019 et avons enrichi le travail en élargissant son champ sur les autres catégories des titres en fonction de l'évolution de la stratégie de l'émetteur.*

*En procédant par une étude historique, les résultats obtenus de l'analyse des innovations apportées dans les stratégies d'émission sont mitigés. Nous avons constaté que l'encours a sensiblement augmenté au cours de ces années, la courbe des taux pour certaines catégories de titres n'est pas possible à établir, les émissions entre les titres en monnaie nationale et en dollars s'équivalent. La structure de détention des titres est principalement composée des banques en raison que les tiers et les autres investisseurs sont quasiment absents de ce marché. Les objectifs d'émissions des obligations ne sont pas clairement définies et tout porte à croire qu'elles sont effectuées pour financer les besoins transitoires de trésorerie de l'Etat dans le but de gérer le risque de refinancement du Trésor Public.*

**Mots-clefs :** *stratégie d'émission, titres publics, financement, trésor.*

### Abstract

*The quality of the execution of public spending by the Treasury is closely related to how resources are mobilized. Several sources allow a state to raise public funds to achieve its objectives; on one hand, taxation, bank financing, recourse to the domestic market for financial securities, and on the other hand, external financing on international financial markets, bilateral aid, and international financial institutions. This study aims to analyze the strategy used by the Congolese Treasury in issuing public securities from the revival of the Treasury securities market in the DRC that occurred during the last quarter of 2019 until the end of September 2023.*

*The market for public securities is experiencing gradual expansion. We have primarily based our analysis on the Treasury bond market in CDF, as its issuances began in 2019, and have enriched the work by expanding its scope to other categories of securities based on the evolution of the issuer's strategy.*

*By conducting a historical study, the results obtained from the analysis of innovations in issuance strategies are mixed. We observed that the outstanding amount has significantly increased over these years, the yield curve for certain categories of securities is not possible to establish, and issuances between securities in the national currency and in dollars are equivalent. The structure of securities holdings is mainly composed of banks because third parties and other investors are virtually absent from this market. The objectives of bond issuances are not clearly defined, and everything suggests that they are carried out to finance the temporary cash needs of the state in order to manage the risk of refinancing the Public Treasury.*

**Keywords :** *issuance strategy, public securities, financing, treasury.*

### INTRODUCTION

La présente étude, portant sur la stratégie d'émission des titres publics, par l'Etat Congolais, fait suite à la reprise des opérations d'émission des titres publics sur le marché monétaire de la République Démocratique du Congo, en octobre 2019, en vue de permettre au Gouvernement de diversifier ses sources de financement.

Pour KIBUEY MULAMBU P. (2017), le Trésor joue quatre fonctions originelles, à savoir : le Trésor-caissier de l'Etat, la gestion des comptes des correspondants, le Trésor emprunteur et le Trésor-collecteur des autres ressources.

Le Trésor public joue un rôle très important dans la stratégie de mobilisation des ressources publiques, l'engagement des dépenses publiques pour assurer le bon fonctionnement de l'appareil étatique et la gestion courante de la trésorerie de l'Etat.

En France, Pol COPIN et Jean DALBARD (Janvier 2022) notent que dans sa stratégie de mobilisation des ressources publiques, l'Agence France Trésor poursuit principalement deux objectifs, à savoir : la minimisation des coûts de financement de l'Etat et la réduction du risque de refinancement. Par cette orientation, elle tire ainsi profit de deux choses, d'une part, d'un marché de la dette structuré à l'effet de contribuer à l'amélioration de la liquidité des titres de l'Etat, et d'autre part, de l'existence d'une variété de titres financiers adaptés à un habitat préféré par les investisseurs larges et variés, qui assure le lissage inter-temporel des besoins de financement par des rachats d'obligations de maturité courte financés par l'émission d'obligations de maturité plus longue.

Dans l'espace de l'UEMOA, la modernisation de la gestion de la dette publique dans un contexte de libéralisation des économies de l'Union, a fait émerger la nécessité pour les Trésors publics des Etats membres d'assurer le financement de leurs besoins par le marché, à travers des émissions de titres avec une diversité de maturités, dans le cadre d'une gestion dynamique de la dette publique (Brou JC., 2008). En adoptant cette stratégie, les Trésors Publics nationaux se sont donnés plus de marges de manœuvre leur permettant d'accéder à l'épargne intérieure en vue de la couverture de leurs besoins de trésorerie à des conditions financières plus avantageuses.

L'innovation stratégique se caractérise alors par une action dont l'effet est de renverser rapidement, significativement et durablement tout ou partie des règles du jeu concurrentiel opérantes sur un marché (Roy, 2005). Ces règles peuvent être formelles ou informelles. Formellement, elles se traduisent par un ensemble de lois et de règlements portés ou édictés par le régulateur. Au plan informel, elles prennent la forme de routines et de pratiques historiquement établies entre les entreprises. (Houy T., 2014)

En RDC, il a été adopté en 2010 par le Gouvernement de la République, un plan stratégique de réforme des finances publiques contenu dans la Stratégie de Dette à Moyen Terme. L'objectif poursuivi par ce plan est de financer les besoins de l'Etat à moindre coût tout en maintenant le risque acceptable et à contribuer au développement du marché intérieur des titres de l'Etat (DGDP, 2010).

Dans cette perspective, s'inspirant de l'expérience des autres pays du monde et de la sous-région en matière de diversification des sources de financement de sa croissance économique, la RDC a œuvré pour l'opérationnalisation d'une stratégie de mobilisation des ressources à moindre coût, par l'émission des valeurs du Trésor sur un créneau de marché naissant. Ce nouveau marché des titres vise deux objectifs majeurs, d'une part, l'alignement de la RDC sur les bonnes pratiques admises au plan international et, d'autre part, la contribution à la soutenabilité de la dette publique tel que cela est inscrite dans la loi des finances n° 11/011 du 13 juillet 2011 relative aux finances publiques.

Après plus d'une décennie d'absence, le marché intérieur des titres publics a repris en 2019 avec un seul instrument, à savoir le Bon du Trésor portant sur des maturités ne dépassant pas un an. Depuis lors, le Trésor a créé plusieurs instruments financiers qui circulent sur le marché monétaire des titres de créance négociables avec un stock de dette à fin septembre 2023 évalué à 1 252,75 milliards de CDF contre 112 milliards de CDF à fin 2019, correspondant à une augmentation, en nominale, de l'encours de titres en force de plus 1018,53%. Sous cet angle, l'on est porté à croire que la politique et la stratégie d'émission des titres publics par le Trésor Congolais a sensiblement évolué.

Dans le cadre de cette étude, l'objectif poursuivi est d'analyser les facteurs explicatifs de l'évolution progressive de la stratégie d'émission des titres mise en place par le Trésor d'octobre 2019 à septembre 2023.

Outre la présente introduction, l'étude s'articule autour de trois points. Le premier présente le cadre réglementaire du marché des titres publics en RDC. Le deuxième étaye les indications méthodologiques adoptées pour la partie empirique. Le troisième apprécie la stratégie d'émission des titres publics au cours de ces quatre dernières années.

## I. CADRE REGLEMENTAIRE DU MARCHÉ DES TITRES PUBLICS EN RDC

### 1.1. Historique du Marché des Titres Publics

L'Historique du Marché des valeurs du Trésor d'octobre 2019 à ce jour se présente comme suit :

- 08 octobre 2023, lancement du marché des valeurs du Trésor avec comme seuls investisseurs les Banques commerciales.
- 30 septembre 2020, élargissement de la base d'investisseurs. Le marché a été ouvert à tout le public dont notamment, les investisseurs institutionnels, les fonds de pension et les tiers personnes physiques et morales.
- 06 juillet 2021, lancement opérationnel des Bons du Trésor indexés ;
- 1<sup>er</sup> février 2022, lancement opérationnel des Obligations du Trésor indexées, avec possibilité d'échelonnement du remboursement (amortissement du principal/remboursement progressif) ;
- 15 février 2022, lancement des Obligations du Trésor en faveur de la BCC dans le cadre de la régularisation de ses créances sur le Trésor public ;
- 11 avril 2023, lancement des Obligations du Trésor libellées en dollar américain ;
- 27 juin 2023, lancement des Bons du Trésor en dollar américain.

### 1.2. Changements règlementaires ayant contribué à l'innovation des émissions des titres publics en RDC

Au cours de cinq dernières années, le Trésor public porté par le Ministère des Finances, a effectué plusieurs changements et améliorations du cadre réglementaire en matière de l'organisation et du fonctionnement du marché des titres publics.

Le but visé est d'assurer une gestion efficace des opérations y afférentes, de contribuer à la transparence du marché, de permettre au Trésor de maximiser le taux de couverture par une forte participation aux adjudications des titres, d'induire sensiblement à la baisse le coût d'emprunt, de mieux gérer le risque de refinancement, de favoriser la construction d'une courbe de taux devant servir de benchmark pour les autres catégories des titres pour les émetteurs privés et d'œuvrer au développement financier de la RDC.

Ce corpus de textes est composé :

- Du Décret n°18/025 du 11 juin 2018 fixant les modalités d'émission et de remboursement des Bons du Trésor et des Obligations du Trésor ;
- De l'Arrêté ministériel n°030/CAB/MIN.FINANCES/2018 du 30 août 2018 portant mesures d'application du décret n°18/025 du 11 juin 2018 fixant les modalités d'émission et de remboursement des Bons du Trésor et Obligations du Trésor ;
- De la convention conclue le 7 novembre 2018 entre le Ministère des Finances et la Banque Centrale du Congo en exécution du Décret n°18/025 du 11 juin 2018 fixant les modalités d'émission et de remboursement des Bons du Trésor et des Obligations du Trésor ;
- de l'Arrêté ministériel n°001 du 20 janvier 2022 portant mesures d'application du décret n°18/025 du 11 juin 2018 fixant les modalités d'émission et de remboursement des Bons du Trésor et Obligations du Trésor, revisitant l'Arrêté n°030/CAB/MIN.FINANCES/2018 du 30 août 2018, en introduisant entre autres les notions (i) d'intérêts périodiques pouvant intervenir trimestriellement, en lieu et place d'intérêts annuels consacrés dans l'Arrêté précédent, (ii) de remboursement par amortissement du principal, et (iii) de changement dans le mode de calcul du coupon périodique, à travers la formule ci-après :  $\text{Capital} * \text{taux} / N$ . Où N est la fréquence du paiement des coupons par an ;
- De l'Arrêté ministériel n°002 du 20 janvier 2022 portant création des Bons et Obligations du Trésor indexés au cours de change entre le dollar américain et le franc congolais.

De son côté, conformément à l'article 24, qui donne à cette dernière le pouvoir d'apporter son concours au développement des marchés des capitaux, la Banque Centrale a édicté et publié des Instructions permettant d'encadrer les participants, les instruments émis, le fonctionnement des infrastructures des marchés. Il s'agit de :

- L'Instructions n°37 bis du 09 juillet 2019 relative au Système de Conservation de Règlement et de Livraison des Titres gérés par la BCC ;
- L'Instruction n°38 bis du 09 juillet 2019 portant Règlement Général du Marché des Valeurs du Trésor ;
- L'Instruction n°46 du 30 septembre 2020 définissant les principes directeurs de démarchage, d'ouverture et de tenue des comptes-titres ainsi que de conseil en investissement, de gestion de portefeuille pour compte de tiers et de prêt de titres.

Ces changements de cadre réglementaire ont permis au Trésor de diversifier la gamme des titres émis entre 2019 et 2023 comme illustré au point suivant.

### 1.3. Caractéristiques des titres publics

Tableau I. Principales caractéristiques des titres publics

Bon du Trésor en CDF	Bon du Trésor en USD	Obligation du Trésor en CDF	Obligation du Trésor en USD
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Titre à court terme de 3 à 12 mois</li> <li>- Dématérialisé (<b>inscrit en comptes-titres</b> auprès du DCT opéré par la BCC) ;</li> <li>- Négociable</li> <li>- Assimilable</li> <li>- Libellé en franc congolais</li> <li>- Valeur nominale : de 100.000 CDF</li> <li>- Montant de Souscription minimale : 1.000.000 CDF</li> <li>- Intérêts précomptés (payable à la souscription) ;</li> <li>- remboursable au pair à l'échéance finale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Titre à court terme de 3 à 12 mois</li> <li>- Dématérialisé (<b>inscrit en comptes-titres</b> auprès du DCT opéré par la BCC) ;</li> <li>- Négociable</li> <li>- Assimilable</li> <li>- Libellé en franc congolais</li> <li>- Valeur nominale : de 10 USD</li> <li>- Montant de souscription minimale : 100 USD</li> <li>- Intérêts précomptés (payable à la souscription) ;</li> <li>- remboursable au pair à l'échéance finale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Titre à moyen terme, d'une maturité de plus d'un an</li> <li>- Dématérialisé (<b>inscrit en comptes-titres</b> auprès du DCT opéré par la BCC) ;</li> <li>- Négociable</li> <li>- Assimilable</li> <li>- Libellé en franc congolais</li> <li>- Valeur nominale : de 100.000 CDF</li> <li>- Montant de souscription minimale : 1.000.000 CDF</li> <li>- Taux d'intérêt : à taux fixe ou variable</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Titre à moyen terme, d'une maturité de plus d'un an</li> <li>- Dématérialisé (<b>inscrit en comptes-titres</b> auprès du DCT opéré par la BCC) ;</li> <li>- Négociable</li> <li>- Assimilable</li> <li>- Libellé en franc congolais</li> <li>- Valeur nominale : de 10 USD</li> <li>- Montant de souscription minimale : 100 USD</li> <li>- Taux d'intérêt : à taux fixe ou variable</li> </ul>

Source : L'auteur sur base des textes réglementaires régissant le marché des valeurs du Trésor

### 1.4. Innovation apportée de 2019 à 2023

Ces innovations à la fois réglementaire et opérationnelles sont décrites dans le tableau ci-dessous :

Tableau II. les innovations apportées dans les textes légaux et réglementaires

Année	Bon du Trésor en CDF	Bon du Trésor en USD	Obligation du Trésor en CDF	Obligation du Trésor en USD
2019	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en place du cadre réglementaire</li> <li>- Lancement opérationnel du titre en octobre 2019</li> </ul>	Mise en place du cadre réglementaire	Mise en place du cadre réglementaire	Mise en place du cadre réglementaire
2020	Participation effective des tiers en sus des banques commerciales			
2021	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adaptation du cadre réglementaire : introduction de l'Indexation du Bon du Trésor au cours indicatif entre le dollar américain et le franc congolais</li> <li>- Lancement des Bons du Trésor indexés (BTI)</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adaptation du cadre réglementaire : introduction de l'Indexation de l'Obligation du Trésor au cours indicatif entre le dollar américain et le franc congolais</li> </ul>	

2022	Poursuite des émissions des BTI		Lancement opérationnel des Obligations du Trésor indexées (OTI)	
2023	Poursuite des émissions des BTI	Lancement opérationnel du titre en juin 2023	Poursuite des émissions des OTI	Lancement opérationnel en avril 2023

Sources : L'auteur sur base des informations tirées du site web du Ministère des Finances <https://finances.gouv.cd>.

Ce tableau synoptique indique qu'à ce jour, il existe quatre titres publics émis par le Trésor et négociables présentant des caractéristiques différentes et dont l'opérationnalisation s'est déroulée en fonction des réactions du marché mais également le souci pour l'émetteur de lever suffisamment des ressources destinées à financer ses besoins de trésorerie et d'investissement. De 2019 à 2023, le Trésor a été constamment amené à changer de stratégie afin d'atteindre ses objectifs.

## II. INDICATION METHODOLOGIQUE

### 2.1. Sources des données

Les données ayant permis la réalisation de cette étude proviennent essentiellement des sites du ministère des finances et de la Banque Centrale du Congo.

Comme indiqué précédemment, ces données portent sur la période allant de 2019 à 2023. Cette délimitation est dictée par la période de fonctionnement de ce marché naissant, en pleine phase de développement et la disponibilité des données.

Le marché des titres publics connaît une extension progressive. Nous avons essentiellement basé notre analyse sur le marché des bons du Trésor en CDF, dans la mesure où ses émissions ont commencé depuis 2019 et avons enrichi le travail en élargissant son champ sur les autres catégories des titres en fonction de l'évolution de la stratégie de l'émetteur.

### 2.2. Le type de titres concernés

Sur le marché des titres publics, plusieurs titres circulent. Outre les quatre visés par la présente étude, il existe également les Bons de la Banque Centrale et les Obligations du Trésor émis en faveur de la BCC dans le cadre de la régularisation des créances de cette dernière sur l'Etat congolais.

### 2.3. Echantillon

L'échantillon est composé principalement sur les Bons du Trésor en CDF, les Obligations du Trésor en CDF, les Bons du Trésor en USD et les Obligations du Trésor en USD. Les Obligations du Trésor émises en faveur de la Banque Centrale du Congo dans le cadre du Protocole d'accord signé en décembre 2021 entre le Ministère des Finances et la BCC ne fait pas partie de cette étude.

### 2.4. Variables d'étude

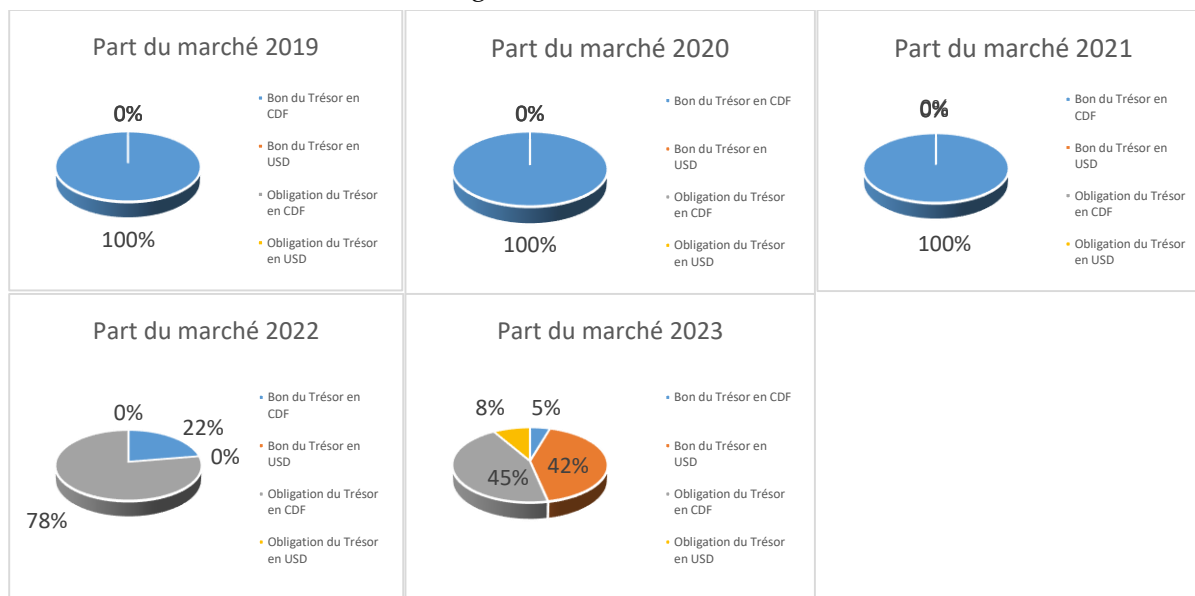
Tableau III. Définition des variables

Variable	Description	Mesure	Unité de mesure
VE	Volume des émissions	Montant des émissions réalisées	CDF ou USD
VSR	Volume des soumissions reçues	Montant des offres reçues des participants	CDF ou USD
EFP	Encours à fin période	Stock de la dette de l'Etat vis-à-vis du marché	CDF ou USD
PM	Part du marché	Montant d'un titre/Montant total de titres en circulation à un moment donné	%
TMP	Taux Moyen Pondéré	Montant retenu x Taux Proposé/Montant Total retenu	%
TC	Taux de couverture	Montant reçu/Montant annoncé	%
TDB	Taux débiteurs des banques	Taux auquel les banques prêt l'argent aux emprunteurs	%

### III. RESULTATS

#### 3.1. La part du marché

Nous scindons cette analyse en deux périodes, à savoir de 2019 à 2021 marquée par les émissions uniquement des Bons du Trésor (classiques et indexés) et puis, de 2022 à fin octobre 2023, au cours de laquelle il a été procédé au lancement d'autres titres publics, à savoir : les Obligations du Trésor Indexées, les Bons du Trésor en USD et les Obligations du Trésor en USD.



#### 3.2. Evolution de l'encours par titre

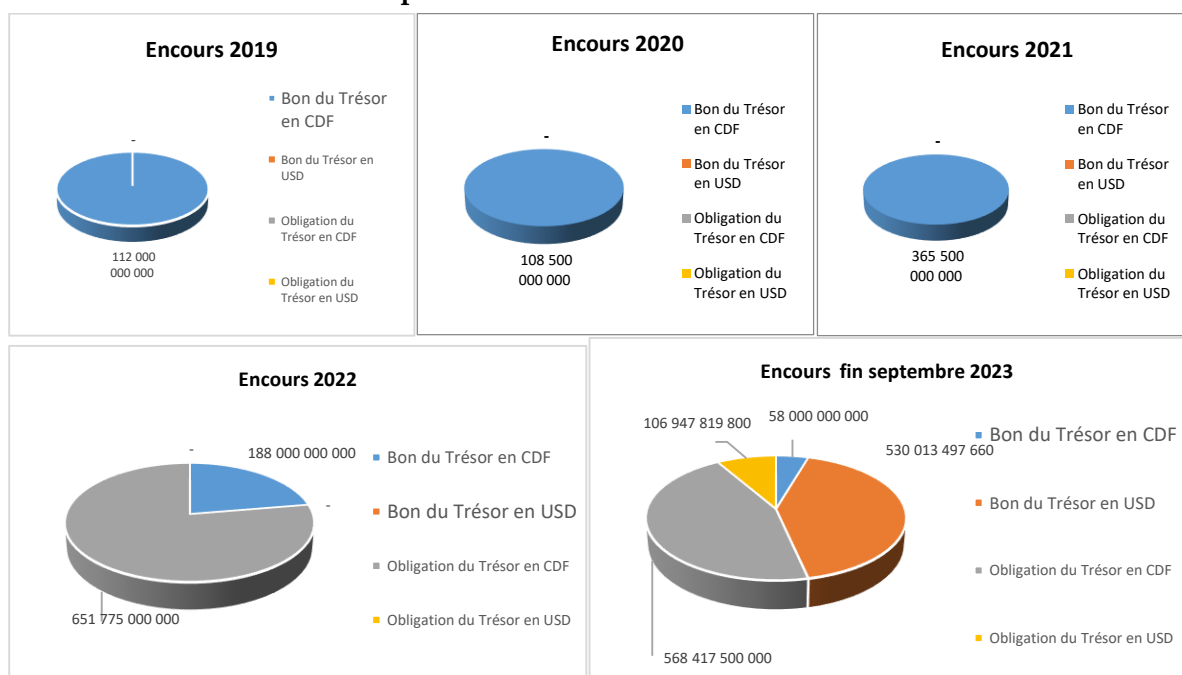


Tableau IV. Evolution taux de couverture par titre

	Bon du Trésor en CDF	Bon du Trésor en USD	Obligation du Trésor en CDF	Obligation du Trésor en USD
2019	192.68%			
2020	71.55%			
2021	115.57%			
2022	137.60%		141.60%	
2023	95.01%	91.15%	0%	61%

Source : l'auteur sur base des données recueillies de la BCC

Graphique 1 : évolution du taux de couverture des Bons du Trésor en CDF

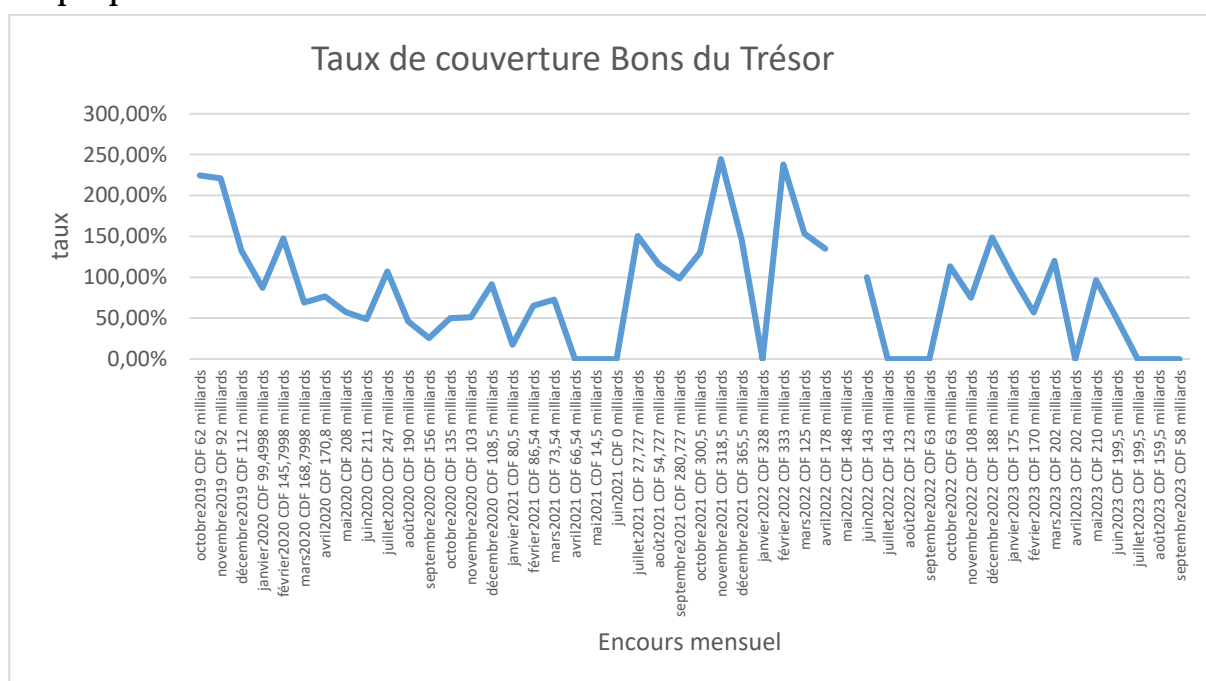


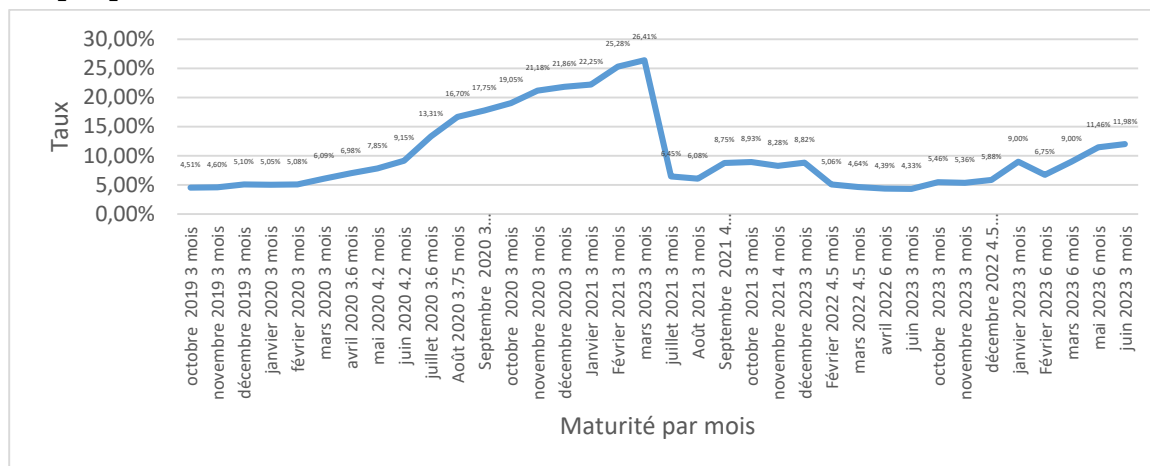
Tableau V. Evolution de la maturité et du taux moyen pondéré des Bons du Trésor en CDF

Année	Nombre d'émissions	Durée moyenne(en mois)	Taux Moyen
2019	10	3,00	4,70%
2020	48	3,40	11,87%
2021	21	3,29	14,04%
2022	11	4,40	5,01%
2023	5	4,80	9,64%

Source : L'auteur sur base des données recueillies de la BCC



Graphique 1 : évolution de la courbe des taux des Bons du Trésor en CDF



### 3.3. Structure de détention des titres publics

Tableau VI. Structure des participants au marché des titres publics

Année	Banques	Autres investisseurs	Total investisseurs	Banques	Autres investisseurs	Total investisseurs
2019	9	-	9	100%	0%	100%
2020	9	1	10	90%	10%	100%
2021	7	6	13	54%	46%	100%
2022	7	3	10	70%	30%	100%
2023 (à fin septembre)	9	1	10	90%	10%	100%

Source : L'auteur sur base des données recueillies de la BCC

## IV. DISCUSSIONS DES RESULTATS

Les différents graphiques contenus dans le point précédent indiquent deux périodes : de 2019 à 2021 marqué par les émissions uniquement des Bons du Trésor et de 2022 à fin septembre 2023 pendant laquelle des évolutions notables ont été enregistrées en terme de diversification des titres émis par le Trésor.

De 2019 à 2021, les Bons du Trésor ont contrôlé toute la part du marché (100%) étant le seul titre en circulation. A la suite des innovations apportées dans l'arrêté portant es textes et à l'émission avec succès des bons du Trésor titres indexés à partir du deuxième trimestre 2021, et dans le but de se prémunir contre le risque de refinancement et de contribuer à la diversification des instruments financiers émis sur le marché des titres publics, le Trésor a lancé les émissions des obligations du Trésor d'une durée de 4 ans, le but poursuivi étant de gérer le risque de refinancement. En 2022, la part du marché des Bons du Trésor Indexés (en CDF) baisse à 78% contre 22% pour les obligations du Trésor Indexées (en CDF). En outre, résolument engagé à offrir au marché des titres des instruments financiers en fonction de leurs habitats préférés, le Trésor a élargi la gamme des titres en circulation en lançant les émissions des Bons du Trésor en USD et les obligations du Trésor en USD dont le stock, à fin octobre 2023, se chiffre respectivement à 208,21 millions d'USD et 32,25 millions d'USD.

A fin septembre 2023, la part du marché se présente comme suit : 45% pour les Obligations du Trésor Indexées, 42% pour les Bons du Trésor en USD, 8% pour les obligations du Trésor en USD et 5% seulement de la part du marché est contrôlé par les Bons du Trésor Indexés.

En fait, il résulte de cette stratégie, les faits majeurs ci-après :

- D'une part, le Trésor recourt systématiquement aux Obligations du Trésor en CDF pour financer sa trésorerie, à court terme, pendant que cette catégorie de titres est généralement réservée au financement des investissements à moyen et long terme ;

- D'autre part, les émissions effectuées par le Trésor répondent à la logique de la satisfaction de la demande du marché ;
- Les émissions des titres prennent une part plus importante en dollars américains qu'en monnaie nationale. Contrairement aux trois premières années, l'on remarque qu'en 2022 et 2023, le Trésor émet plus en dollars américain de telle sorte qu'à fin 2023, le stock de dette en USD, converti en monnaie nationale, représente 50,3% de l'encours total.

S'agissant du stock de titres en force à fin septembre 2023, près de 50,55% représentent les émissions libellées en dollars. Plusieurs raisons conduisent les émetteurs à libeller leurs titres en monnaies étrangères, dont notamment le lissage des variations de leurs flux de trésorerie dans cette devise (Jonathan Witmer<sup>i</sup>, 2010).

En ce qui concerne les taux d'intérêts et de la durée moyenne issus des émissions de ces titres, le constat fait est le suivant :

Pour les Bons du Trésors en CDF, il a enregistré une hausse continue de 4,70% à 24,75% avant la période de l'indexation (Octobre 2019 à mars 2021), puis de juin 2021 et puis, une baisse sensible au cours des trois derniers trimestres 2021(7,99%), 2022(5,01%) avant de reprendre la tendance haussière en s'établissant à 9,64% au cours trois de trois premiers trimestres 2023. La durée moyenne de ces titres est passée de 3 mois en 2019 à 4,8 mois en 2023. Cette durée correspondant également avec celle de cinq émissions des Bons du Trésor en USD en 2023 avec un taux moyen un plus élevé de 10,10% ;

S'inscrivant dans la stratégie de l'allongement de la durée moyenne de ces instruments financiers, il est également constaté en 2022 et 2023, que le Trésor s'est orienté vers les émissions des obligations du Trésor en CDF, de durée moyenne respectivement de 2,1 ans (au taux de 10,02%) avant de chuter à 1,84 an (au taux moyen de 10,59%) et qu'au même moment, l'unique émission des obligations du Trésor en USD intervenue en 2023 porte sur une maturité de 2 ans assortie d'un taux d'intérêt fixe de 8,87%.

Selon Copin P.& Dalbard J., la maturité moyenne d'une dette souveraine reflète principalement la structure de l'épargne nationale et l'attractivité internationale de la dette. La maturité des engagements financiers pris par les investisseurs (banques, assurances, fonds de pension, etc.) influence donc la maturité des émissions obligataires de leur État.

Il ressort de l'analyse de cette courbe des taux pour les différents instruments financiers émis par le Trésor Congolais au cours de cette période sous revue, que ces taux demeurés toujours très élevés tant pour les titres indexés en dollars que ceux émis en monnaie nationale. Pour certaines banques, l'indexation des montants des contrats au cours indicatif entre le dollar américain et le franc congolais est un mauvais ajusteur car il ne permet pas, à terme, de retrouver la valeur du montant initial de placement. Selon cette approche, pour permettre au placeur de retrouver la valeur historique de son placement, le mode de calcul de l'ajusteur devrait se baser plutôt sur le ratio entre la moyenne des cours vendeurs de dix derniers jours précédents l'émission et la moyenne des cours vendeurs de dix derniers jours précédant la date de l'échéance du nominal. Et compte tenu de la rareté de devises à l'échéance sur le marché de change, le coût de reconstitution des devises paraît plus élevé. Pour les autres participants, la neutralisation du risque de change par le mécanisme de l'indexation des titres n'a pas toujours changé la perception par rapport à la valeur future de leurs placements à terme. Et la détention des CDF ne sert que pour le paiement des impôts et taxes. Ils demeurent encore dans la logique des anticipations rationnelles.

Le niveau élevé des taux d'intérêts exigés sur les émissions en dollars américains, les banques établissent une comparaison entre les titres étrangers sans risque, notamment, de la BCEAO et de la FED dont les taux à fin septembre 2023 se situent respectivement à 4,73% l'an et 5,50% l'an aux titres congolais victime de la faible notation du pays située à CCC+ en janvier 2022 et BBB par l'Agence Bloomfield en juin 2023.

Du côté de la structure de détention de la dette par les investisseurs, le site du ministère des finances ne communique pas sur le nombre de banques et des autres investisseurs détenteurs de ses titres au cours de la période sous revue et ne dispose pas d'informations précises sur le nombre des codes détenteurs que le Dépositaire Central des titres opéré par la BCC a généré au cours de la période sous analyse. Néanmoins, selon les informations recoupées entre la BCC et les résultats publiés sur le site du Ministère des Finances, les banques commerciales constituent l'habitat préféré du Trésor-Emetteur dans la mesure

où les opérations se déroulent principalement sur le marché primaire et que le marché secondaire n'est pas jusqu'à ce jour, animé malgré que les différents textes réglementaires repris dans ce document en assurent l'organisation et le fonctionnement. L'entière du stock de la dette publique intérieure des titres est détenue à 100% par les banques. Ce nombre de banques participants à ces adjudications a sensiblement baissé en moyenne à deux participants au cours des adjudications organisées en 2023 pour toutes les catégories des titres, quel qu'en soit la monnaie d'émission et la participation des tiers est quasiment nulles.

## CONCLUSION

En somme, les résultats attendus des innovations apportées dans les stratégies d'émission sont mitigés. Si l'encours a sensiblement augmenté au cours de ces années, la courbe des taux pour certaines catégories de titres n'est pas possible à établir. A fin septembre 2023, les statistiques ont indiqué que les encours des titres libelés en franc congolais et la contrepartie en CDF des titres libelés en dollar américain s'équivalent. La structure de détention des titres est principalement composée des banques en raison que les tiers et les autres investisseurs sont quasiment absents de ce marché. Une telle situation ne permet pas au Trésor Public à lever les ressources aux moindres coûts du fait d'un marché presque oligopolistique. Les objectifs des émissions des obligations ne sont pas clairement définis et tout porte à croire que lesdites émissions sont effectuées pour financer les besoins transitoires de trésorerie de l'Etat dans le but de gérer le risque de refinancement du Trésor Public.

Enfin, le Trésor public devrait travailler dans l'amélioration du fonctionnement du marché des titres publics en oeuvrant dans le but de définir clairement sa stratégie d'émission au travers du calendrier trimestriel des émissions, en définissant des objectifs poursuivis dans les émissions de différentes catégories des titres. S'agissant de la participation des tiers, il est important de publier les textes sur la comptabilité-titres devant permettre aux banques, qui jouent le rôle de teneur conservateur des titres, de disposer d'un outil leur permettant de mettre en place, en interne, une comptabilité claire pour assurer une gestion efficace des titres de leurs clientèles.

## REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Arrêté ministériel n°030/CAB/MIN.FINANCES/2018 du 30 août 2018 portant mesures d'application du décret n°18/025 du 11 juin 2018 fixant les modalités d'émission et de remboursement des Bons du Trésor et Obligations du Trésor ;
- Arrêté ministériel n°001 du 20 janvier 2022 portant mesures d'application du décret n°18/025 du 11 juin 2018 fixant les modalités d'émission et de remboursement des Bons du Trésor et Obligations du Trésor, revisitant l'Arrêté n°030/CAB/MIN.FINANCES/2018 du 30 août 2018,
- Arrêté ministériel n°002 du 20 janvier 2022 portant création des Bons et Obligations du Trésor indexés au cours de change entre le dollar américain et le franc congolais.
- Banque Centrale du Congo, Rapport annuel, 2020
- Brou JC., Etude de cas : le marché des bons du trésor dans l'UEMOA, séminaire du FMI, Tunisie, du 4 au 5 mars 2008, 22 P ;
- Copin P.& Dalbard J., la Stratégie d'émission de la dette souveraine française, Ministère de l'économie, des Finances et de la relance, DGT, in revue Trésor-Eco, n°297, Janvier 2022, 12 P.
- Convention conclue le 7 novembre 2018 entre le Ministère des Finances et la Banque Centrale du Congo en exécution du Décret n°18/025 du 11 juin 2018 fixant les modalités d'émission et de remboursement des Bons du Trésor et des Obligations du Trésor ;
- Décret n°18/025 du 11 juin 2018 fixant les modalités d'émission et de remboursement des Bons du Trésor et des Obligations du Trésor
- <https://dgdprdc.org>
- <https://finances.gouv.cd/documents>
- <https://www.bcc.cd>
- Houy T., l'innovation stratégique sur un marché régulé : le cas des technologies pour la santé, in revue Française de Gestion, n° 243, 2014/6, PP 13-31

- <https://www.google.com/search?q=notation+internationale+de+la+RDC+par+Standard+and+Poor&client=>
  - KIBUEY MULAMBU P.F., Les finances Publiques : emploi, drainage, circulation des fonds, IRES, 1<sup>ère</sup> éd., éd. « Académie U », Kinshasa, 2017, 457 P.
  - Instructions n°37 bis du 09 juillet 2019 relative au Système de Conservation de Règlement et de Livraison des Titres gérés par la BCC ;
  - Instruction n°38 bis du 09 juillet 2019 portant Règlement Général du Marché des Valeurs du Trésor ;
  - Instruction n°46 du 30 septembre 2020 définissant les principes directeurs de démarchage, d'ouverture et de tenue des comptes-titres ainsi que de conseil en investissement, de gestion de portefeuille pour compte de tiers et de prêt de titres ;
  - Loi des finances n° 11/011 du 13 juillet 2011 relative aux finances publiques.
  - Loi n°18/027 du 13 décembre 2018 portant organisation et fonctionnement de la Banque Centrale du Congo
  - Witmer J., Tendances en matière d'émission de titres : Origines et origines, in revue de la Banque du Canada, Automne 2010, 33 P
-