



CAMERCAP-PARC

EVALUER - PROPOSER - INNOVER
ASSESS - SUGGEST - INNOVATE



NOTE DE VEILLE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIQUE

#10

Par Barnabé OKOUDA

AVRIL 2024



INGÉNIERIE FINANCIÈRE ET FINANCEMENT ALTERNATIF DES ÉCONOMIES AFRICAINES : QUELLE EFFICACITÉ ÉCONOMIQUE DU MARCHÉ FINANCIER D'AFRIQUE CENTRALE ?

ACTE I. LE CAS DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES DU CAMEROUN

ESSAI D'ANALYSE D'EFFICACITÉ PAR UNE APPROCHE CAUSALE

La troisième conférence internationale sur le Financement du Développement durable (FFD3) tenue à Addis-Abeba (Éthiopie) du 13-16 juin 2015 et organisée par l'ONU (à la veille du lancement de l'agenda 2030 des ODD) avait recommandé en autres de rechercher des nouvelles sources de financements des économies (africaines) en dehors des mécanismes traditionnels à bout de souffle. Et parmi ces financements innovants à mobiliser, il y a en bonne place le recours aux marchés financiers.

En rappel, le Communiqué final de la FFD3¹ précise entre autre que «**la Conférence s'est penchée sur toutes les sources de financement pour le développement durable pour s'assurer que les ressources vont là où elles sont les plus nécessaires pour promouvoir la prospérité économique et améliorer la situation de la santé, de l'éducation et de l'emploi tout en protégeant l'environnement**».

Dans ce registre, et en Afrique centrale particulièrement, après plusieurs années de disputes et de négociations, les 02 places boursières de la CEMAC à savoir, la Douala stock exchange (DSX) de Douala et la bourse des valeurs mobilières d'Afrique centrale (BVMAC) de Libreville) ont fini par fusionner, donnant naissance à un seul marché financier conformément aux engagements politiques des dirigeants afin de booster l'intégration sous-régionale. La BVMAC (newlook) avec son siège à Douala est ainsi née le 05 juillet 2019.

1 - Nations Unies. Commission économique pour l'Afrique (2015-06). Troisième conférence internationale sur le financement du développement durable afin de mobiliser et acheminer les ressources pour le développement durable. Addis Abeba : © NU. CEA, <https://hdl.handle.net/10855/35950>





Sur la base de cette opportunité offerte pour le financement des économies de la zone, et face à la tiédeur ou le peu d'empressement des entreprises à s'arrimer à ces nouveaux mécanismes de financement², les Gouvernements ont contribué à l'animation de ce marché financier, notamment par l'émission des Emprunts obligataires. La 1ère cotation est en effet lancée le 13/08/2008 sous forme d'un emprunt obligataire de l'État Gabonais. Sur cette base et en ligne avec sa mission d'accompagner le Gouvernement dans la formulation et l'évaluation des politiques publiques, Le Centre d'Analyse et de Recherche sur les politiques économiques et sociales (CAMERCAP-PARC) a voulu saisir l'opportunité d'un arrêt sur image afin d'apprécier l'efficacité de

ce nouveau mode de financement des économies en Afrique centrale. L'idéal étant de porter le projet dans sa globalité sous régionale, mais le réalisme et l'approche graduelle ont prévalu et poussé à débiter l'exercice de manière locale, en examinant le cas du Cameroun. D'où l'acte 1. Sous réserve de la disponibilité des données requises, l'acte 2 suivra pour traiter de l'ensemble de la sous-région CEMAC.

De manière évidente et naturelle, le Cameroun aura été le pays le plus actif avec à date environ une dizaine d'émissions. Nous retraçons ci-dessous les plus significatives. Celle de 2017 ayant été annulée et une autre portant sur CFA 15 milliards.

Tableau 1 : Les emprunts obligataires du Cameroun depuis 2010, en milliards de FCFA.

N°	Date	Désignation	Montant sollicité	Montant obtenu	% recouvrement	Nombre de projets
1	2010	ECMR 5,6% (2010-2015)	200	203,00	101,5	13
2	2013	ECMR 5,9% (2013-2018)	50	80,00	160,0	03
3	2014	ECMR 5,50% (2014-2019)	150	153,00	102,0	21
4	2016	ECMR 5,50% (2016-2021)	150	165,00	110,0	14
5	2018	ECMR 5,6% (2018-2023)	150	204,21	136,1	38
6	2022	ECMR 6,25% Net (2022-2029)	200	231,38	115,7	52
7	2023	ECMR-2023 / Tranches multiples	150	176,60	117,7	41
TOTAL			1050	1213,19	115,5	//

Source: Compilation CAMERCAP-PARC

Ainsi, après plus de 10 années de pratiques, et environ un peu plus de 1200 milliards de FCFA mobilisés par ces mécanismes nouveaux de financement, il a paru opportun de s'arrêter un moment en ce qui concerne le Cameroun. Toute action, toute activité, politique ou stratégie mérite un bilan après une certaine période. Question de jeter un regard sur le chemin parcouru, d'évaluer et apprécier les résultats obtenus, d'appréhender les difficultés et les écueils afin de mieux planifier le futur.

En terme de méthodologie, il a été opté d'utiliser une approche pratique, opérationnelle et compréhensible par tous³. Le citoyen ordinaire acteur et bénéficiaire des actions de développement menées par le Gouvernement en son nom mérite d'être informé et édifié. Pour cela, l'analyse d'efficacité nous a paru appropriée, ie.

en quoi ce mécanisme a permis d'atteindre les résultats escomptés dans les conditions meilleures que le financement traditionnel ? Un examen de la chaîne des résultats des projets identifiés et ciblés pour être financés, en somme

Avantages des emprunts obligataires sur les autres formes de financement.

Sans trop forcer les traits ni faire preuve d'une expertise de prix Nobel en économie, il nous semble assez aisé d'expliquer au citoyen et contribuable ordinaire que ce mode de financement de l'économie présente des avantages certains par rapport à l'endettement extérieur et même aux IDE qui dans les deux (02) cas aliènent quelque peu la souveraineté de l'État et comportent une panoplie de conditionnalités.

Le premier de ces avantages selon nous est le fait de la **Mobilisation de l'épargne locale** et qui implique des délais de mobilisation très courts, contrairement aux négociations avec les PTFs classiques bilatéraux ou multilatéraux, qui

2 - La BVMAC compte à date (05/04/2024), - 06 entreprises cotées sur le marché des actions dont 04 camerounaises, 01 gabonaise et une de Guinée équatoriale
3 - À savoir l'approche causale

prennent parfois des temps interminables au point de voir le document de projet obsolète au moment des premiers décaissements⁴.

Le second avantage est **la monnaie de transaction, le FCFA**. L'emprunt se faisant en monnaie locale sur le territoire national, le remboursement aussi l'est. Ainsi, on évite les coûts de transactions divers liées au taux de change entre les différentes monnaies et frais de transferts. Ce qui implique moins de pression sur les réserves en devises du pays. Une conséquence fatale (et bénéfique) est que ces ressources sont forcément d'utilisation locale et ne devraient pas servir aux importations de biens ou services.

Le troisième plus important avantage théorique est celui de l'**identification préalable des projets** déjà maturés, et donc éligibles au financement levé. Nous insistons sur la présomption de maturation avérée des projets inscrits.

Et enfin, sans prétention d'exhaustivité, il y'a l'avantage d'un **décaissement quasi immédiat et en totalité des montants levés** pour une utilisation rapide. Cette option induit en effet d'éviter les conditionnalités des créanciers extérieurs sur les décaissements. Ces conditionnalités souvent assises sur des aspects complexifiés à la tête du client.

Définition de quelques notions et concepts clés utilisés dans la présente note:

La pertinence (d'un projet) concerne la mesure dans laquelle les objectifs envisagés par le projet répondent correctement aux problèmes identifiés ou aux besoins réels. C'est donc le caractère de ce qui convient, qui est approprié, ou qui est en rapport avec le sujet ou qui se rapporte à la question. La pertinence renvoie ici à la cohérence des moyens et ressources déployés pour attendre un objectif⁵.

L'efficacité quant à elle est la qualité d'une chose ou d'une action qui produit l'effet attendu. L'efficacité signifie donc: l'accomplissement d'une attente.

La notion d'efficacité s'articule autour de trois éléments : une attente, un effet et une relation d'adéquation entre les deux⁶.

Dans le cadre de la présente note, ces deux notions et concepts nous aideront à jauger dans quelles mesures les ressources issues

⁴- À titre d'illustration, au 15 avril 2024, des négociations entamées en 2021 dans le cadre du projet d'harmonisation des statistiques en Afrique centrale pour un montant de USD 105 millions, soit 63 milliards de Fcfa CFA 66 milliards ne sont toujours pas bouclée

⁵- <https://fr.wiktionary.org/wiki/pertinent>

⁶- <https://www.labase-lextenso.fr/>

des EO ont produit les résultats escomptés au départ (de leur conception), à l'échéance convenue (par appréciation du résultat final – notamment en terme d'impact). En d'autres termes, l'étude vise à constater l'utilisation efficace et pertinente des ressources mobilisées selon une approche appliquée en comptabilité analytique...mais dans le domaine économique.

L'approche causale implique une logique d'optimisation et met l'accent sur l'importance de la prévision et de l'analyse préalables pour éviter les mauvaises surprises qui empêcheront l'optimisation. Cela implique une connaissance et une maîtrise des informations et de l'environnement dans lequel se place la décision⁷.

Un emprunt obligataire est une alternative à un financement bancaire classique. L'emprunteur commence par déterminer le montant de capital dont il a besoin, puis le fractionne en autant d'obligations. Celles-ci sont assimilables à des titres de créance. Ils sont proposés aux investisseurs à l'émission (marché primaire), puis peuvent être revendus d'occasion (marché secondaire), puis ils sont cotés en bourse. Le rendement (taux d'intérêt) des obligations d'un emprunt est connu à l'avance. Selon les cas, cette rémunération peut être à taux fixe ou à taux variable. L'émetteur s'engage à rembourser la valeur d'achat des titres (prix d'émission) à une échéance arrêtée au départ. Des coupons (les intérêts) sont versés pendant la durée de l'emprunt⁸.

Cotation	Action d'attribuer une valeur à un titre financier lors de son admission sur le marché.
Financement alternatif	Il fait référence aux canaux, processus et instruments financiers ayant émergé en dehors du système financier traditionnel

I. Vue d'ensemble des EO du Cameroun depuis 2010

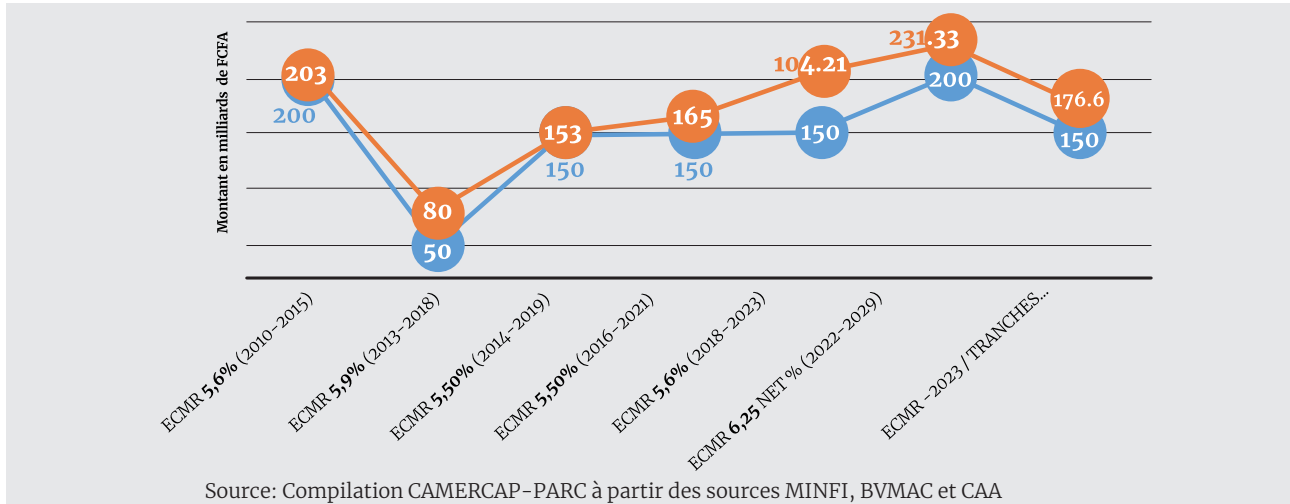
Le Cameroun a pu initier huit (08) EO dont un annulé (en 2017). Le montant total de ressources mobilisé est de CFA 1213,19 milliards pour une sollicitation de FCFA 1050 milliards, soit un taux de succès / recouvrement de 115,5 %.

⁷ - <https://www.e-marketing.fr/Thematique/academie-1078/fiche-outils-10154/7-approche-causale-324694.htm#:~:text=L'approche%20causale%20implique%20une,lequel%20se%20place%20la%20d%C3%A9cision>

⁸ - <https://www.capital.fr/entreprises-marches/emprunt-obligataire-1343162>



Graphique 1 : Les prétentions et les récoltes des émissions d'emprunts obligataires du Cameroun : une Analyse du trend.



La tendance principale qui ressort de ce graphique est que les ambitions sont restées très modestes et ne dépassant pas la barre des 200 milliards de FCFA. Cette timidité malgré l'engouement des souscripteurs (dépassement quasi-systématique des montants sollicités à chaque fois) peut-il se justifier par la juste prudence ou par une expression tacite (implicite) des difficultés de gestion opérationnelle et pertinente (selon notre définition) des ressources levées par anticipation ?

Cela semble difficile à comprendre pour un pays en besoin de financements de disposer des opportunités évidentes des récolter des ressources faciles pour des actions de développement pour que les prétentions de 2023 soit inférieurs à celles de 2010 (la toute première cotation). Un adage bantou rappelle que les premiers pas de danse ne font pas transpirer. Comment expliquer que les prétentions ne soient pas croissantes dans le temps ?

Il est clairement établi en analyse économique (grâce à une technique appliquée par la Comptabilité Nationale) la notion de déflateur en référence à une année d'étude de base. En langage pour tous il s'agit simplement pour le citoyen ordinaire de comprendre qu'un montant nominal n'a pas la même valeur d'une période A à une période B, du fait de l'inflation. Pour illustration, il est évident pour chacun de comprendre que 10 000 FCFA en 2010 ne permettent pas d'acquérir la même quantité de biens en 2024.

Sur cette base, nous admettons que 200 milliards de FCFA de 2010 n'équivalent pas à 200 milliards de FCFA en 2023 du simple fait de l'inflation naturelle. Pour maintenir la valeur constante, la valeur nominale de 2023 devrait être déflatée (pondération inverse du taux d'inflation moyen

9 - Au Cameroun et en langage ordinaire, on dirait « on se connaît ! »

sur la période). En conclusion les 200 milliards de FCFA de 2023 sont inférieurs (en PPA) aux 200 milliards de FCFA de 2010. Le Cameroun a donc sollicité par Emprunt Obligatoire (EO) ; moins d'argent en 2023 que lors de la première opération.

Comment comprendre qu'un pays en besoin de financement soit si timide à lever des fonds pourtant disponibles ? Comment comprendre que les ambitions d'un état diminuent au fil du temps au lieu de croître alors que par ailleurs on dit rechercher une croissance durable et inclusive ?

Emprunt obligataire par appel public à l'épargne de l'Etat du Cameroun.

ECMR 2023 à tranches multiples.

Ensemble, investissons pour que demain soit meilleur.

TRANCHE A	TRANCHE B	TRANCHE C	TRANCHE D
40 MILLIARDS FCFA	40 MILLIARDS FCFA	50 MILLIARDS FCFA	20 MILLIARDS FCFA
5,80%	6,00%	6,75%	7,25%
NET/AN SUR 3 ANS	NET/AN SUR 4 ANS	NET/AN SUR 6 ANS	NET/AN SUR 8 ANS

Montant de l'opération : 150 Milliards FCFA / Prix de l'obligation : 10 000 FCFA
 Souscrivez du 13 au 30 Juin 2023, auprès des banques et sociétés de bourse membres du syndicat de placement.

II. Essai de décryptage par une analyse spécifique des EO du Cameroun.

Pour les 07 opérations de levées de fonds sur la BVMAC, le Cameroun a plafonné ses prétentions (sollicitations) à 1050 milliards de FCFA, soit une moyenne de 150 milliards de FCFA par opération. Chacun peut juger de la modestie des ambitions face à une opportunité de se financer sur le marché intérieur (régional) et en monnaie locale. Notre avis est que le pays est capable de mieux !

De manière spécifique, quels sont les caractéristiques de chaque EO et ses objectifs ?

1°) ECMR (5,6%) # 2010-2015.

Montant sollicité : 200 milliards FCFA

Arrangé par 03 institutions financières, le montant récolté a été de 203 milliards, soit une performance au-dessus de 100%. On parlait alors de la crédibilité de la signature de l'État du Cameroun.

Selon la note d'information publiée par le MINFI, les fonds collectés au titre de cet emprunt étaient destinés à la réalisation d'un certain nombre de projets d'investissement public (13 au total). On y retrouvait par secteur : Infrastructures en eau et énergie (04), infrastructure portuaire (01), Télécommunications (01), Infrastructures routières et ouvrages d'art (04) et grands projets agricoles (02).

Au 31 mars 2024, soit 14 après, certains des projets évoqués sont encore dans l'impasse. Il s'agit notamment du projet minier de cobalt et Nickel de Lomié (par Geovic) budgétisé à FCFA 30 (trente) milliards qui représentait d'ailleurs le second plus gros montant sur les 13 projets identifiés par le MINEPAT¹⁰.

On notera par ailleurs une identification assez floue de certains libellés de grands projets agricoles dont la formulation rend à coup sûr très difficile le suivi évaluation: *Motorisation des filières agricoles (riz, maïs, etc) pour 02 milliards et Développement des filières de production pour FCFA 10 milliards.*

D'autres projets engagés par cet Emprunt Obligataire sont encore en cours depuis plus de 10 ans et si certains sont achevés, leur exploitabilité dans le sens de produire les résultats et un retour sur investissement escomptés, reste sujet à débat. C'est notamment le cas des barrages de Memvelé et de Lom Pangar. Car au-delà des usines construites, les populations et les entreprises continuent de souffrir des carences en électricité

10 - Après plusieurs tentatives de reprise (relance, dont la dernière par les Chinois (2022), le projet demeure en état de léthargie longue durée

dans les zones de desserte prévue, notamment le réseau interconnecté sud (RIS) tel que défini par le découpage officiel du circuit de distribution électrique au Cameroun.

2°) ECMR (5,9%) # 2013-2018.

Montant sollicité : 50 milliards FCFA

Arrangé par une seule institution financière (SCB Cameroun), le montant récolté a été de 80 milliards. Soit un taux de recouvrement de 160%. Sacré performance !! C'est dire le grand intérêt des créanciers de l'État du Cameroun. Mais face à cet optimisme des investisseurs qui croient au Cameroun, la réaction du client semble aller à l'opposé, à contresens.

Les projets identifiés étaient : (i) barrage de Memvele pour 23 milliards; (ii) port de Kribi pour 09 milliards et (iii) les projets routiers pour 18 milliards.

Il a été dit que les 30 milliards supplémentaires devraient servir à financer entre autres des prises de participations ainsi que la restructuration des entreprises publiques.

Le bilan à date (Avril 2024) mérite d'être réalisé pour la gouverne des mandants, des mandataires et des bénéficiaires.

3°) ECMR (5,5%) # 2014-2019.

Montant sollicité: 150 milliards FCFA

Cet EO est adossé sur le décret 2014/131 du 31 mars 2014 habilitant le Ministre des Finances à recourir à des émissions de titres publics d'un montant maximum de 280 milliards de FCFA pour le financement des projets de développement inscrits dans la LDF 2014. Du plafond autorisé toujours dans une attitude d'extrême prudence, le montant sollicité représente 53,57 %, soit à peine la moitié ! Alors que les besoins de financement sont bien présents et identifiés.

D'autre part, pour une zone monétaire dont on décriait à l'époque la sur-liquidité bancaire, la conséquence évidente est que cet EO est bouclé par un seul arrangeur, la SCB Cameroun, à hauteur de CFA 153 milliards.

Quant aux projets inscrits pour être financés par cet EO, on compte précisément 21 selon la note d'information y relative. Ainsi, les projets énergétiques concentrent 40,8 milliards pour les 03 barrages de Lom Pangar, Memve'ele et Mekin. Dix années plus tard en 2024, le contribuable (ménage et entreprises) camerounais au nom duquel cet EO est levé reste dans l'attente des résultats escomptés, à savoir la disponibilité suffisante de l'énergie pour ses activités quotidiennes.

La seconde destination des ressources de cet ECMR 2014 est le secteur des infrastructures.



Certains projets y sont inscrits pour la totalité du budget et d'autres pour une partie. Sur une dizaine de projets, deux choses peuvent retenir l'attention dans l'analyse :

(i) *Le caractère assez indéfini des libellés (Bitumage du réseau structurant pour environ 28 milliards, et bitumage du réseau non structurant pour neuf milliards). Comment avec une telle formulation de projet, peut-on être efficace, au sens retenu dans la présente note ?*

(ii) *La part à financer par l'ECMR 2014 correspondant au crédit de paiement de 2014 (pas nécessairement équivalente à l'autorisation d'engagement), comme conséquence de l'application récente du budget programme¹¹. On se retrouve ainsi avec des financements en contribution inférieurs à 20% de l'autorisation d'engagement du projet. Ce qui nous semble assez risqué d'abord en terme d'effet attendu et de la probabilité non nulle de voir le projet non bouclé. Ce qui pourrait entraîner une perte sèche de cette ressource précieuse acquise par un mécanisme particulier, exigeant un remboursement à échéance déterminée. Il est particulièrement noté dans la liste desdits projets, un bon nombre qui à date ne portent pas la marque d'un financement ou qui restent encore inachevés en 2024 : **autoroute Yaoundé-Nsimalen, le canal du Mfoundi, construction de la pénétrante Est de Yaoundé, etc.***

Le troisième bloc de projets à financer par cet EO est celui des participations de l'État dans les entreprises publiques. Soit 05 au total pour un montant de CFA 21,5 milliards : **CAMAIR-CO, EDC, MATGENIE, CICAM et CAMWATER**. À date (avril 2024), si EDC et CAMWATER appartenant toutes les deux au secteur stratégique et souverain de l'énergie, semblent tenir la route malgré les vents divergents, les 03 autres sont quasiment en situation d'agonie depuis des années et le ciel n'annonce pas des lendemains meilleurs pour ses dernières.

Le dernier rapport de la CTR¹² est suffisamment parlant à leur sujet.

11 - En rappel, le budget programme rentre effectivement en application en 2013

12 - Commission Technique de Réhabilitation des entreprises publiques/ MINFI. Le cas de la CICAM est singulièrement désespéré, au point où le pagnon du 08 mars 2024, un des produits phares de l'entreprise depuis des années, a été sous-traité par l'entreprise elle-même en Chine. Les commandes des pagnes pour la fête du travail du 01 mai 2024 n'ont pas pu être acceptées par la CICAM Pour défaut de capacités.

4°) ECMR (5,5%) # 2016-2021.

Montant sollicité : 150 milliards FCFA

Comme lors des précédents EO, les investisseurs continuent faire confiance à l'État du Cameroun. Sur une proposition de CFA 150 milliards, l'État a récolté CFA 165 milliards par l'entremise de 04 arrangeurs, soit 110 %. Le nombre de projets est de 14, soit une moyenne arithmétique simple de 11,78 milliards. Oui on peut croire que cela peut boucler un projet d'un bout à l'autre et le faire rentrer en exploitation au terme des délais de réalisation avec un financement sécurisé.

Et la particularité de cet EO est que les projets inscrits portent tous la mention «en cours exécution» quant à leur niveau de maturité, dans la note d'information publiée à cette date (2016)

Tableau 2 : Affectation des ressources sollicitées lors de ECMR (5,5%) # 2016-2021

N°	Ministère / Secteur	Nb de projets	Montant	%
1	MINEE	5	86 600	57,73
	dont PAEPYS	//	61 500	41,00
2	MINDHU (Autoroute Yaoundé- Nsimalen)	1	9100	6,07
3	MINTP	5	27 300	18,20
4	Intervention de l'État / MINEPAT	3	27 000	18,00
	Total	14	150 000	100

Source: note d'information ECMR (5,5%) # 2016-2021

- **Le cas du projet alimentation en eau potable de la ville de Yaoundé et de ses environs à partir de la Sanaga (PAEPYS)**

Doté de la plus grande enveloppe de cet EO et de tous les 10 EO du CMR jamais émis, le PAEPYS a été inscrit pour une dotation initiale de 61, 5 milliards de FCFA. Sous réserve de la ventilation des 15 milliards supplémentaires collectés. Nous sommes en 2016 et la note d'information dit que le projet est en cours exécution.

Encart n°01 : Fiche technique du projet PAEPYS

Le Projet d'alimentation en eau potable de Yaoundé et environs à partir de la Sanaga (PAEPYS) a été lancé en 2017 par le Ministère de l'Eau et l'Energie (MINEE). Les futures installations d'eau potable qui seront approvisionnées à partir du fleuve Sanaga, fourniront dès leur mise en service 300 000 m³ d'eau par jour, extensibles à 400 000 m³. Officiellement, la demande estimée (en 2016) en eau potable dans la ville de Yaoundé est de 315 000 m³ par jour. L'usine de traitement d'eau potable d'Akomnyada fournit 130 000 m³ d'eau et celle de la Mefou 50 000 soit un total de 180 000 m³ chaque jour.

Le PAEPYS est financé par un prêt d'Eximbank China, pour un coût total de 399 milliards FCFA (736 millions \$). Financement (EXIM BANK de Chine : 85% du coût total des prestations, Etat du Cameroun : 15% du coût total des prestations).

Sa fiche technique se résume en : Autorité contractante (Ministère de Marchés Publics – MINMAP), Maître d'ouvrage (Ministère de l'Eau et de l'Energie – MINEE), Maîtrise d'œuvre (Groupement SEURECA/A2PE/BETEM), Entreprise (EPC (études, fournitures et réalisations) et l'entreprise chinoise SINOMACH est chargée de la mise en œuvre dudit projet. Sondages géotechniques: LABOGENIE

Délais (36 mois (dès le 30/12/2016) + 24 mois (dès le 01/01/2020)) de réalisation,

Les principales difficultés rencontrées ont été/sont notamment : (i) les décaissements non réguliers chez le bailleur : incompatibilité avec l'évolution des travaux sur le terrain; (ii) Mobilisation des fonds de contrepartie entraînant des arriérés de paiement des décomptes des entreprises et des indemnités, de même pour le fonctionnement de l'UGP; (iii) le régime fiscal et (iv) la lente libération des emprunts.

Source: Caisse Autonome d'Amortissement et autres sources consultées.

5°) ECMR (5,6%) # 2018-2023.

Montant sollicité: 150 milliards FCFA

La particularité de ce cinquième emprunt obligataire de l'État du Cameroun est que la liste officielle des projets retenus pour le financement a été présentée non pas par secteur, mais par région.

Tableau 3 : Affectation des ressources de ECMR (5,6%) - 2018-2023, par Région

N°		Nb de projets	Montant en millions FCFA	Observation
1	Adamaoua	1	500	Inférieur à UN milliard
2	Centre	6	48 600	
3	Est	3	4 600	Inférieur à CINQ milliards
4	Extrême-Nord	4	5 700	
5	Littoral	5	35 000	
6	Nord	6	20 500	
7	Nord-ouest	4	5 600	
8	Ouest	5	17 000	
9	Sud	1	9 000	
10	Sud-Ouest	3	3 500	Inférieur à CINQ milliards
Total		38	150 000	

Source: Note d'information ECMR (5,6%) - 2018-2023 et notre analyse.

L'orientation politique de voir ou d'avoir «quelque chose» pour chacune des régions entraîne fatalement le recours au saupoudrage, qui par effet de conséquence fait le lit de l'inefficacité de la dépense publique, issue de l'EO. On retrouve ainsi des activités à financer à hauteur de CFA 500 millions, i.e. **moins de l'unité monétaire dans laquelle est libellé l'EO**. L'État du Cameroun a-t-il besoin d'aller prêter moins de Un milliard à la BVMAC pour une activité? Et le l'arrangeur lui-même ne trouve-t-il pas ridicule de ficeler un tel montage financier (pour la première économie de la CEMAC et la seconde de la Zone Franc ? **NON, le Cameroun mérite mieux ! Cela ne devrait pas se faire. Quand on est grand, on joue comme des grands. Amoureux du football, les Camerounais revendiquent que les Lions indomptables de la finance nationale jouent en «Champions League» et non pas les inter-quartiers à Mvog-Ada ou New-bell.**



Et pour cela, le régulateur doit s’y mêler au-delà de tout argument pouvant évoquer la souveraineté de l’État. La BVMAC ne devrait pas laisser passer ce genre de projet au financement par un EO. Un encadrement est nécessaire pour l’efficacité et le progrès économique de la sous-région.

Autre observation non moins critique à notre avis et en toute humilité, est l’affectation territoriale des projets. Peut-on valablement affirmer le projet Lom-Pangar (CFA 1,5 milliards) est au bénéfice de la région de l’Est ? Ou le barrage de Memve’ele pour la région du Sud (9 milliards) ? Ne devrait-on pas voir la destination finale du produit généré par ces activités pour les classer comme des projets nationaux et non pas localisés dans les régions ? **L’analyse économique devrait primer sur l’analyse politique dans ce genre de cas.**

Au final, nous en appelons à une évaluation formelle, après 10 ans des différents projets ayant bénéficié des financements de cet EO. Cette évaluation devrait porter sur les dimensions financière certes, mais aussi économique et sociopolitique. Il en est particulièrement du projet complexe sportif d’Olembe à Yaoundé qui aura bénéficié de CFA 36 milliards issus de cet EO.

L’autoroute Nsimalen-Yaoundé (CFA 6,3 milliards) et la phase I de autoroute Yaoundé-Douala (CFA 4,3 milliards). Dans la même rubrique, le Complexe sportif de Japoma aura aussi consommé CFA 26 milliards.

6°) ECMR (6,25%) # 2022-2029.

Montant sollicité: 200 milliards FCFA

En grande partie dédié aux secteurs infrastructures (selon la nomenclature du DSCE) et réparti sur 52 projets, le Ministère des travaux publics (MINTP) emporte avec une cagnotte de 120 milliards de FCFA sur les 200 en prévision, soit 60%. Ce qui peut traduire à première lecture la volonté politique de prioriser le désenclavement du territoire. Seulement...

Avec 04 arrangeurs, le montant récolté aura été de 231,28 milliards de FCFA, soit une performance de 115,5%. Traduction de la confiance accordée par les investisseurs/créanciers à l’État du Cameroun et sa signature. Si ces derniers sont confiants et gagnants au terme de la partie, qu’en est-il véritablement de l’État du Cameroun dans ce jeu ? Qui gagne et qui perd ? Est-on analytiquement dans un WIN-WIN ou alors il y a une des parties qui ne s’en sort pas au mieux ? Et à qui la responsabilité ?

Tableau 4 : Récapitulatif de la programmation de l’ECMR (6,25%) 2022-2029

	Ministère / Secteur	Nb de projets	Montant sollicité en milliards FCFA	Montant récolté en milliards FCFA	Moyenne (millions)
1	MINEPAT / mise en œuvre des projets du PLANUT	1	3,5		3 500
2	MINEE	08	23,5		2 937
3	MINTP	34	120		3 529
4	MINDHU	6	23		3 833
5	MINT	1	15		15 000
6	MINEPAT/ intervention et fonds de contrepartie	2	15		7 500
	TOTAL	52	200	231	3 846 / 4442

Source : Note d’information de l’ECMR (6,25%) 2022-2029

Commençons par admettre que 52 projets pour CFA 231 milliards font en moyenne arithmétique simple 4,44 milliards par projet, **avec une dispersion très élevée.** La dotation programmée la plus élevée étant de 17 milliards pour les travaux complémentaires, voies rétablissement et de contournement de la phase de l’Autoroute Yaoundé-Douala. Le montant le plus bas est de CFA un milliard chacun, et concernant 10 projets relevant en majorité du MINTP et avec pour objet «travaux de construction de la route A-B».

Une analyse statistique élémentaire révèle une moyenne de CFA 3,8 milliards (inférieur à 4 milliards) à l’émission - qui correspond au stade de la programmation - par projet à réaliser par cet EO. Ce ratio nous ramène à la pratique de saupoudrage naguère décrié dans la programmation des projets d’investissement public. Quand on connaît les coûts unitaires (historiques) au Cameroun, on est en droit de

s'inquiéter et de se douter de l'efficacité réelle en terme de formation brute de capital fixe (la FBCF), considérée comme le stock d'investissement) généré par lesdits projets.

Sur le plan de pertinence, un des critères essentiels de l'efficacité de la programmation budgétaire, on pourra relever quelques vers dans le fruit :

(i) **La formulation des projets identifiés et inscrits pour le financement.** La première opération inscrite (chapitre 22/ MINEPAT) est intitulée: **Mise en œuvre des projets du PLANUT** (CFA 3,744 milliards) dans une région du pays. Il en est de même pour une autre inscription au chapitre 38/ MINDHU intitulé : **Travaux CAN** (CFA 10 milliards). Les Experts du MINEPAT en charge de la maturation des projets pourront eux-mêmes juger des indicateurs de résultats et de performance à associer à cette inscription budgétaire. Comment procède-t-on pour évaluer ou contrôler l'effectivité et l'efficacité de cette dépense publique. On parle depuis la période des PAS¹³ de la recherche permanente de la **Qualité de la dépense publique comme un repère clé** de notre processus de développement...

(ii) Le MINEE avait déjà une inscription de CFA trois (03) Milliards comme contribution de l'État pour le projet alimentation en Eau potable de la ville de Yaoundé à partir de la Sanaga (PAEPYS). 10 ans après, le projet n'est toujours pas rentré en exploitation et la ville de Yaoundé qui grandit de jour en jour continue de souffrir des pénuries d'eau. **Peut-on à date (Avril 2024), dire un mot sur l'efficacité économique, financière ou sociale de cette contribution ?**

(iii) On pourrait en dire autant de dizaines d'autres projets inscrits avec des montants ne permettant pas de boucler l'opération ou du moins de rendre le projet exploitable. Le cas de la dotation de CFA UN milliard pour la pénétrante nord de Yaoundé, section Olembe-Nkozoa. Point besoin d'être spécialiste des ponts et chaussés pour constater qu'un investissement non complété pour un projet routier vous obligera à recommencer au point initial le cas échéant. On peut donc parler de perte sèche en pareil cas. Et il y en a, des exemples. Est-ce que cet argent n'aurait pas été plus efficace ailleurs ? par exemple en se consacrant de manière engagé et à fond pour boucler un autre chantier encours par un afflux conséquent et complet des ressources nécessaires.

De manière détaillée, le PLANUT/MINTP (11 projets) et le PLANUT/MINEPAT (1 projet) concentrent 25% de l'enveloppe des CFA 200 milliards avec 52 milliards programmés. 10 années plus tard, quel bilan peut-on faire de ce projet initialement prévu pour 03 ans (2015-2017).

7°) ECMR (5,8% à 7,25%) # 2023.

Montant sollicité revu à la baisse : 150 milliards FCFA , tranches multiples

Adoubé par l'onction du décret N°2023/077 du 06 février 2023 habilitant le Ministre des Finances à recourir à des émissions de titres publics d'un montant maximum de 450 milliards de FCFA[...], un EO de 150 milliards de CFA a été lancé sur le marché financier d'Afrique central : ECMR-2023 avec la particularité d'être structuré en tranches multiples. Au final 176,6 milliards ont été récoltés dont 79 Milliards à 5,80%, 61 milliards à 6,00%; 25 milliards à 6,75% et 11,6 milliards à 7,25 %.

Par secteur, les projets à financer se répartissent ainsi qu'il suit en milliards de FCFA :

Tableau 5 : Affectation des ressources de ECMR-2023

	Ministère / Secteur	Nb de projets	Montant sollicité en milliards FCFA	Moyenne (millions)
1	MINEE	07	20,5	2 928
2	MINTP	28	85,5	3 053
3	MINDHU	3	15	5 000
4	MINT	1	14	14 000
5	Reconstruction de zones sinistrées	2	15	7 500
	TOTAL	41	150	3 658

Source : note d'information ECMR-2023

13 - Programme d'Ajustement Structurel. Le Cameroun y est astreint depuis les années 1987/1988. Plus de 03 décennies plus tard, le dernier en date est la FEC/MEC (2021-2024-205) et la Facilité pour la résilience et la durabilité (FRD) sous le pilotage du FMI? Selon Cameroun Tribune du lundi 29/04/2024 !



Le premier constat qui saute à l'œil est la reproduction des tares et travers de l'ADN de la programmation budgétaire au Cameroun. 41 projets pour 150 milliards dont 28 pour le MINTP (soit 68,3 %) pour un montant de 85,5 milliards (représentant 57%). En effet, on est en plein dans la logique du saupoudrage déjà très décrié pour son défaut d'efficacité. On y retrouve le minimum à CFA un (01) milliard et le maximum à CFA onze (11) milliards.

Comme le précédent EO, la moyenne théorique par projet est inférieure à CFA 4 milliards (hors mis le port de Kribi qui voit la contribution de l'État issue des EO se stabiliser autour de CFA 15 milliards par opération.

L'autre particularité est la nature de la dépense programmée. Sur 28 projets inscrits, 17 sont entièrement (100 %) à financer par l'EO ECMR 2023; et onze (11) sont inscrits comme contribution à côté des financements déjà inscrits dans la Loi de finances (LDF) 2023. **Ainsi, comment peut-on ou va-t-on évaluer l'efficacité d'une contribution de CFA 01 milliard issu de l'EO-ECMR2023 à côté des 16 milliards inscrits pour la construction de la voie express Lolabé (port de Kribi)-Campo? Ou encore l'effet des CFA 2 milliards dans les travaux de réhabilitation de la route Babadjou-Bamenda en 04 lots inscrits dans la LDF pour 38 milliards de FCFA?** Équation imparfaite qui incline à subodorer et à anticiper des difficultés de traçabilité pour une comptabilité analytique.

En un mot comme en mille, la question simple qui peut être posée aux décideurs sur les EO du Cameroun est de savoir s'il n'est pas temps de se dire « *no more as usual* »? Et que même par un sursaut d'orgueil, les EO devraient être gérés avec une délicatesse particulière - plus proche de la logique projet à défaut de l'approche résultat prônée en vain par le Budget-programme?

Le fait de fondre les ressources issues des EO dans le budget global de la LDF (par le principe d'unicité de caisse) fait perdre à cette initiative et à ce mécanisme de financement nouveau, l'essence et la spécificité d'efficacité recherchée. Au final, on fait revêtir aux EO les mêmes tares que notre budget classique pour ne pas dire ses limites et son inefficacité¹⁴. Loin de nous de tout voir ou de tout peindre en noir, **toutes les analyses et rapports d'études sur l'efficacité budgétaire ont décrié depuis toujours la logique du saupoudrage des marchés.**

14 - Voir CAMERCAP-PARC, (In) efficacité de la programmation budgétaire au Cameroun, série Études numéro 10, septembre 2019.

Notre Opinion ...

Un EO étant par nature une source alternative et innovante de financement (dans le cas du Cameroun et de la CEMAC), il présente la particularité d'apporter un flux d'argent frais et liquide en un temps court pour la somme sollicitée. Il nous semble plus pertinent que cette ressource soit affectée selon la logique projet à un seul (ou du moins à un nombre très limité) de projets matures identifiés. On y injecterait la totalité de la ressource requise pour mener le projet de bout en bout afin de le rendre opérationnel dans le délai prescrit et de le faire rentrer dans le circuit de production et l'exploitabilité générant les retombées escomptées à échéance due.

Un Emprunt obligataire de l'État ne doit pas être utilisé comme un appui budgétaire.

Encart n°02 : le cas du PLANUT

Le Plan d'Urgence Triennal pour l'Accélération de la Croissance Économique (PLANUT) au Cameroun a été lancé par le Président de la République, en décembre 2014. Le PLANUT avait pour finalité d'accélérer la mise en œuvre du Document de Stratégie pour la Croissance et l'Emploi (DSCE). Il se déclinait en un programme triennal d'investissements dans divers secteurs tels que l'aménagement urbain, l'habitat, la santé, l'agriculture, l'élevage, les infrastructures routières, l'eau, l'énergie et la sécurité. Neuf ministères étaient concernés par la mise en œuvre, notamment le MINEPAT, le MINTP, le MINADER, le MINSANTE, le MINEE, le MINEPIA, le MINHDU, le SED et la DGSN.

Le PLANUT était / devait être financé par des emprunts contractés par l'État auprès d'un pool bancaire local et d'institutions financières internationales. Environ **565 milliards de Francs CFA** ont été mobilisés pour sa mise en œuvre. A ce montant se sont ajoutées les ressources issues des Emprunt obligataires (environ CFA 100 milliards cumulés). Ces fonds ont été alloués à divers projets depuis 2015.

Pour garantir l'exécution harmonieuse du PLANUT, le Chef de l'État a créé un **Comité de suivi de la mise en œuvre du PLANUT**, placé sous l'autorité du Premier Ministre. Ce comité avait pour mission de superviser les projets et d'assurer leur coordination.

Conçu comme un projet d'urgence, Le **PLANUT au Cameroun** a connu des succès en demi-teinte et plusieurs difficultés. Certains projets ont rencontré des retards et des obstacles dans leur mise en œuvre, en raison de problèmes de coordination, de financement et de capacités.

Quant à sa durée prévue se terminer en 2017, on a pas d'indications en 2024 sur la fin du PLANUT.

Notre plaidoyer : Engager un audit profond et reformater le projet si l'idée devrait être maintenue.

III. Analyse du risque : Qui pour faire quoi ?

L'histoire et la pratique quotidienne dans les institutions financières nous enseignent l'analyse du risque dans tout dossier d'emprunt. Tout dossier sollicitant un emprunt auprès d'une institution financière (micro-finance, banque commerciale ou d'affaires, banque ou toute autre institution financière de financement de développement, nationale, régionale ou internationale), au-delà de toute bonne foi déclarée par le client, exige d'abord une analyse du projet à financer. Et parmi les critères à analyser, il y a la capacité de l'emprunteur à rembourser le crédit contracté. Afin d'éviter la banqueroute (faillite) de l'institution créancière - et donc de ses déposants et actionnaires.

Le soin est laissé aux spécialistes d'aller plus loin dans les analyses, il est plus évident pour un citoyen ordinaire (c'est pour lui que nous travaillons) de comprendre que cette capacité à rembourser se fonde sur la pertinence du projet et sa rentabilité économique, sociale et/ou financière. Il ne s'agit donc pas seulement pour le client de dire le montant d'argent sollicité et que le prêteur mobilise la somme en conséquence pour la mettre à disposition.

Cela est vrai pour les ménages, les entreprises grandes ou petites; cela est également vrai dans le cas des projets de développement initiés par les gouvernements auprès des institutions

financières internationales. **Et pourquoi cette exigence ne serait pas vraie pour la BVMAC.** On y associerait toutes les autres institutions en rapport avec les EO à savoir la BEAC et la CONSUMAF. Cette analyse préalable d'efficacité, de capacité à rembourser et de rentabilité économique, sociale et/ou financière de tout EO devrait être approuvée et garantie.

Il nous semble que c'est également un devoir d'état pour la BEAC en tant que banque centrale qui veille déjà sur la stabilité de la monnaie, de veiller aussi sur les autres grands équilibres macroéconomiques, notamment les finances publiques du pays ou de la zone. Et à ce titre la gestion pertinente et efficace des EO ne devraient pas échapper à leur contrôle.

Car, il ne s'agit pas seulement pour l'État de rembourser les sommes dues à échéances convenues. **Cela peut être fait en tirant sur d'autres sources.** Il faudrait s'assurer qu'à moyen terme, les projets initiés et financés par les EO ont permis à défaut de rembourser de manière directe l'emprunt concerné, mais que du moins leur exploitation a permis à l'État de multiplier ou de gagner des ressources additionnelles permettant de rembourser ses EO. Ce qui pour le moment ne semble pas être le cas après 10 années d'expérience d'émissions des EO par l'État du Cameroun.

Tableau 6 : Quelques « grands » projets financés par les emprunts obligataires du Cameroun

N°	Année	Désignation	Montant sollicité	Montant obtenu	PAK	NSI	PAEPYS
1	2010	ECMR 5,6% (2010-2015)	200	203,00	21,00		
2	2013	ECMR 5,9% (2013-2018)	50	80,00	9,00		
3	2014	ECMR 5,50% (2014-2019)	150	153,00	25,00	3,700	
4	2016	ECMR 5,50% (2016-2021)	150	165,00	16,00	9,100	61,500
5	2018	ECMR 5,6% (2018-2023)	150	204,21	//	6,300	//
6	2022	ECMR 6,25% (2022-2029)	200	231,38	15,00	6,200	3,00
7	2023	ECMR-2023 / TM*	150	176,60	14,00	8,081	5,00
		TOTAL	1050	1213,19	100,00	3,381	69,500

Source : Compilation CAMERCAP-PARC

* TM : tranches multiples



À l'observation des données disponibles, ces 03 cas illustrent à souhait l'analyse d'efficacité que nous avons essayé de conduire dans la présente note. Évidemment, en tant que note rapide, la démarche appelle à une étude plus approfondie pour tirer le maximum et au mieux les leçons qui s'imposent. Soit !

Cas° 1 : le Port en eau profonde de Kribi, le seul projet déjà rentré en exploitation (pleine).

D'abord dans la durée, on relève que le projet est l'une des principales destinations des EO avec environ 10% (du montant total sollicité par l'État du Cameroun) depuis 2010. Et de manière continue ! Cela peut susciter quelques curiosités. Il est bien entendu que la provision sur l'emprunt de 2023 s'inscrit dans la phase 2 portant sur l'extension dudit port. Toutefois, il aurait été financièrement indiqué que déjà rentré en exploitation active, le retour sur investissement consenti permette à ce projet de s'autofinancer. Déchargeant l'État ainsi de ces nouveaux engagements pour soutenir une infrastructure de première catégorie en terme de recettes attendues et d'impact économique escompté.

Question à un sous : *Que vient encore chercher l'État dans une entreprise publique à caractère industriel et commercial, 14 ans après ? Peut-on parler d'efficacité (au sens de notre note) financière ou économique de ce projet gigantesque et porteur de gros espoirs pour le Cameroun depuis le DSCE (2010) ?* L'inscription d'un tel projet¹⁵ dans le portefeuille de la dette de l'État est-il encore justifiée, voire pertinente en 2023 ?

Cas n° 2: L'autoroute Yaoundé- Nsimalen : projet incomplet, mais en usage.

Conçue sur un linéaire total de 20 km dont 10 en rase campagne et 8 en section urbaine, le projet est découpé en deux phases. La première aura été un cas d'école en matière de maturation et d'exécution de projet au Cameroun.

L'autoroute Yaoundé - Nsimalen est signée en 2013 pour être construite sur 10,8 km pour relier l'aéroport international de de Nsimalen au Centre urbain de Yaoundé. Les travaux sont réalisés par la **China Communication Construction Company (CCCC)** en ce qui concerne la **Phase 1, dite** section rase campagne depuis aéroport jusqu'à l'entrée Sud de Yaoundé (Ahala). Après près de 10 ans de travaux, le tronçon a été ouvert à la circulation

¹⁵ - Certaines informations collectées à bonne source font état d'une distinction entre 02 entités : Le projet en eau profonde de Kribi et le Port Autonome de Kribi (PAK). Pourquoi n'avoir fait dissoudre la première entité dans la seconde à partir du moment où cette dernière est opérationnelle ? Quant à la responsabilité de reddition, qui rend compte à qui ?

du public en décembre 2021 à la veille du tournoi de la Coupe d'Afrique des Nations de football (CAN). Quelques accidents (mortels) combinés au mauvais usage par les populations plus tard, on a assisté à des fermetures-réouvertures, des descentes des membres du gouvernement assorties de promesses, etc. Le moins que l'on puisse relever au 15 avril 2024, est que les travaux ne sont pas achevés totalement et la section d'autoroute n'est pas aux normes internationales en matière de confort de de sécurité sur une autoroute.

La Phase 2 devra concerner la section dite urbaine. À date au 15 avril 2024, le démarrage des travaux de cette seconde phase n'ont toujours pas démarré malgré les discours des autorités publiques en charge. Quant au coût total du projet, l'encyclopédie libre universelle WIKIPEDIA affiche sur la toile en mondo vision/consultation que « ... **les coûts du projet ne sont pas maîtrisés. De 87 milliards en 2013, ils sont de 276 milliards en 2020 pour la phase 2, [...]** ». Et les derniers chiffres officiels évoquent [...] une infrastructure longue de 12,3 km en 2x2 voies rapides et de 2x2 voies de contre-allées, allant de l'échangeur d'Ahala à la sous-préfecture de Tsinga, en passant par la poste centrale. Coût prévisionnel de l'infrastructure environ 380 milliards Fcfa TTC avec des ouvrages et des passerelles piétonnes¹⁷. Au-delà de tout ce qui peut être dit sur ce site de partage de connaissances, le fait est que de tels messages ne font pas une publicité positive au 237 !

À l'analyse de 2014 à 2023, et de manière continue, l'État provisionne dans chaque EO émis une dotation qui cumule avec le dernier à un montant de CFA 33,4 milliards. En terme de timing, comment peut-on juger l'efficacité d'un tel projet s'il faut construire 11 km de route (fut-ce-t-elle une autoroute) sur 10 ans et que le projet ne soit pas totalement bouclé et livré ? Que ce soit en terme financier, économique ou social, les experts de tous horizons auront du mal à marquer des (+) dans les cases à cocher !

Quelles leçons tire-t-on de cette expérience rugueuse pour la section urbaine qui s'annonce encore plus compliquée avec des coûts qui commencent à exploser et un chronogramme écrit avec du chewing-gum ? Nous osons penser qu'un sursaut d'orgueil devrait s'imposer à tous et aux dirigeants en particulier. Des capacités et des compétences existent dans ce pays et peuvent modestement contribuer à rendre plus efficace et efficient le management des ressources précieuses comme celles des EO.

¹⁶ - https://fr.wikipedia.org/wiki/Autoroute_Yaound%C3%A9_-_Nsimalen

¹⁷ - <https://www.lebledparle.com/la-deuxieme-phase-de-lautoroute-yaounde-nsimalen-lancee/>

Cas n° 3 : le PAEPYS¹⁸ : Projet d'alimentation en eau potable de Yaoundé et environs à partir de la Sanaga : projet quasi achevé et non encore opérationnel⁵.

La fiche technique du projet indique un coût total de 399 milliards FCFA (736 millions \$). Financement (EXIM BANK de Chine : 85% du coût total des prestations, Etat du Cameroun : 15% du coût total des prestations). Par une arithmétique élémentaire, on déduit que les 15% attendu de l'État du Cameroun devrait correspondre globalement à 60 milliards de FCFA. Ce montant était donc supposé être totalement couvert par l'EO de 2016 et avec des restes. Deux opérations plus tard, le montant total dédié à ce projet à partir des ressources issues des EO est de CFA 69,5 milliards. Comment expliquer ? Non, le COVID et la crise ukrainienne ne vont pas être les boucs émissaires de tous les travers.

Qu'est-ce qui a changé : le coût global du projet ou la contribution attendue de l'État ?

Dans le premier cas, et à proportion égale, cela ramènerait le coût global du projet à CFA 465 milliards, avec 70 milliards pour le Cameroun (15 %) et 395 milliards (au lieu de 340) pour Eximbank China. Dans le second cas, si le coût global restait stable et que c'est la contribution du Cameroun qui augmentait, les proportions seraient donc de 17,5 % pour le Cameroun et 82,5 % pour Eximbank China.

Dans un cas ou l'autre, le montage financier global du projet doit être revu. Ce qui pose donc à ciel ouvert la question de l'efficacité et la pertinence (au sens de la spécificité = le fait d'être lié à l'objet).

Sur les délais de livraison (mise à disposition de l'eau potable à portée de main des consommateurs), le projet était conçu pour 36 mois (dès le 30/12/2016), soit une livraison attendue au 30/12/2019. Cependant, en cours de réalisation, une prolongation a été obtenue, soit + 24 mois (dès le 01/01/2020). Ce qui ramenait la date de livraison au 01/01/2022.

Constat évident pour tous au 30 avril 2024, Yaoundé a toujours soif et les robinets à sec. Question ouverte sur l'efficacité économique et sociale. Le débat peut être ouvert par tous et chacun.

Cette situation a suscité l'inquiétude des partenaires techniques et financiers du Gouvernement, parmi lesquels «le gendarme» des finances publiques qu'est le FMI.

Pour ce faire, nous reprenons ci-dessous l'extrait d'une analyse d'efficacité financière réalisée par l'économiste pays du FMI sur ce cas précis du PAEPYS²⁰.

Tableau 7 : Analyse de la Qualité et l'Efficiace de l'Investissement Public & Résultats AVD

Cas Pratique: Projet Adduction Eau Potable Yaoundé Sanaga (PAEPYS), 150,000M3/Jour		
	Hypothèse 1	Hypothèse 2
Volume supplémentaire consommé	100,000 M3/jour	100,000 M3
Coût unitaire	300 Fcfa/M3	400 Fcfa/M3
Chiffre d'affaires journalier	30 Millions de FCFA	40 millions de FCFA
Chiffre d'affaires (CA) annuel	10,800 millions FCFA	14,400 Millions de FCFA
TVA annuelle	2,079 Millions de FCFA	2,772 millions de FCFA
Acompte IS (2,2% du CA)	238 Millions de FCFA	317 millions de FCFA
IRPP sur emplois additionnels		
IS des entreprises du secteur, etc.		
Total taxes additionnelles à percevoir	2,317 Millions de FCFA	3,089 millions de FCFA

Source : Bureau-pays du FMI

¹⁸ - C'est le seul projet à avoir bénéficié en un seul flux de la plus grande enveloppe issue des EO depuis le début : CFA 61,5 milliards sur 150 sollicités (165 récoltés en 2016). Soit 41% (77,27%).

¹⁹ - Voir communiqué du Ministre de tutelle du Vendredi 19/04/2024

²⁰ - Communication présentée lors de la réunion annuelle des services centraux et déconcentrés du MINEPAT, Amphi 30, le 23 janvier 2024 à Yaoundé



L'analyse de ce tableau révèle une évidence à savoir : le manque à gagner par l'État induit par le retard de mise en service en termes de taxes additionnelles à recouvrer par an. En clair, si le projet rentrait en exploitation dès le 01/01/2020, soit en 04 ans d'exploitation à date, selon l'hypothèse 1, l'État aurait engrangé près de 10 milliards cumulés de FCFA.

Dans le second cas qui ramenait la mise en exploitation dès le 01/01/2022, l'hypothèse 1 minimaliste révèle un manque à gagner de 2,3 milliards de FCFA et 3 milliards FCFA en hypothèse haute.

En somme, le retard dans la mise en exploitation n'est pas sans préjudice sur les finances publiques. Le même exercice peut être reproduit avec les conséquences similaires pour tous les projets financés par les EO depuis 2010.

■ En guise de conclusion : quelques pistes de sortie.

La mission du CAMERCAP-PARC et son rôle ne consistent pas de jouer les (méchants) censeurs ou les rabat-joie. Son message ne s'inscrit nullement dans le négationnisme ou le déni de ce qui est fait. Que NON ! Beaucoup a certes été fait et les projets initiés ont toute leur justification et leur importance. Mais l'honnêteté et la réalité des faits observés nous obligent à relever le caractère mitigé des résultats escomptés.

Dans sa première édition du rapport sur les indicateurs de capacités en Afrique (RICA) publié par la Fondation pour le renforcement des capacités en Afrique (ACBF) en 2011, ce constat avait déjà été fait dans la plupart des pays africains au Sud du Sahara. D'après une analyse fondée sur l'approche des capacités et des compétences, les pays subsahariens (dont le Cameroun) disposent effectivement des stratégies et plans de développement bien conçus et élaborés, des ressources naturelles abondantes. Des ressources financières peuvent même exister, et des ressources humaines compétentes sont de plus en plus présentes dans les États. Mais les résultats ne sont pas encore au rendez-vous pour amorcer le véritable décollage vers le développement. Une des raisons trouvées (parmi d'autres) réside dans **la mauvaise combinaison, non optimale, de toutes ces capacités et ressources disponibles**. On aboutit ainsi à la problématique de la gouvernance, quasiment indexée par tous les rapports d'évaluation portant sur le Cameroun: CPIA, DB, PEFA, EITIE, Mo Ibrahim, les revues selon l'Article 4 du FMI, et les publications des agences de notation souveraine (FR, S&P, Moody's), etc.

Ainsi, en s'inscrivant dans la philosophie fondamentale de l'ACBF, et du CAMERCAP-PARC, (**Évaluer-Proposer-Innover**), il nous revient de mettre à la disposition des décideurs quelques suggestions susceptibles de faire sortir de cette spirale fermante du peu d'efficacité dans la gestion des EO du Cameroun (et en zone CEMAC en général).

A. Sur le plan général,

1. La démarche générale de planification stratégique, du Cameroun (et les pays de la zone CEMAC) devrait s'aligner et adopter le principe simple qui admet que « *À échéance due, un résultat non atteint doit être considéré comme un échec* ». En conséquence, tirer les leçons qui s'imposent, soit réviser/ajuster le projet, soit alors l'arrêter tout simplement. Et non pas chercher à justifier l'échec.
2. Un projet est par conception lié au temps (et à l'espace). Il ne saurait durer indéfiniment. Le cas du PLANUT.

B. En ce qui concerne les EO de manière spécifique dans leur finalité

(i) **Il nous paraît optimal et donc souhaitable de lever un EO pour la réalisation d'un seul et au maximum 02 projets à la fois.** Un focus et une attention particulière y seront portés avec toutes les exigences de transparence et de gouvernance dans sa conduite.

Ainsi, en prenant le cas des sept EO du Cameroun depuis 2010, on aurait réalisé et bouclé entièrement 05 à 10 projets majeurs et structurants qui seraient rentrés en exploitation et injectés dans le circuit économique du pays. Il est certain que leur impact aurait fait bouger de quelques points le PIB et les autres indicateurs des ODD tel que l'Emploi et le bien-être collectif des populations.

Cette proposition ne fait aucunement appel à une intelligence de génie, mais seulement au bon sens et à la sagesse africaine/universelle. « **Ce qui doit être fait mérite d'être bien fait, et légué à la postérité** ».

(ii) L'emprunt obligataire n'est pas un appui budgétaire. Il faut par conséquent éviter de le fondre dans la Loi des finances. On devrait plutôt l'orienter dans une approche de financement dédié (à un projet spécifique) jusqu'à sa mise en exploitation.

C. Le rôle de la BVMAC et des autres institutions financières de régulation en charge de la gestion des EO, la BEAC et la CONSUMAF

Au-delà des textes et du « *juridisme intellectuel* » qui va surfer sur la souveraineté des États et l'indépendance de la Banque centrale entre autres, ces institutions devraient également jouer

un rôle économique (pas seulement financier). Nous entendons par là qu'elles doivent veiller à la bonne utilisation à partir d'une affectation judicieuse des fonds levés par les États pour plus d'efficacité.

À cet effet, il leur est requis notamment :

- i. d'éviter le saupoudrage en inscrivant trop de projets à financer et parfois avec des montants ridicules.
- ii. de veiller à ce que l'argent emprunté soit injecté dans un projet précis avec un cahier de charges plus des garanties de retour sur investissement, avec un impact économique, social ou environnemental.
- iii. ne pas se contenter du remboursement par le trésor public de l'État emprunteur qui se fait (peut se faire) par des ressources tirées

d'ailleurs. Ce qui malheureusement peut produire un effet d'occlusion par une spirale fermante²¹.

- iv. créer au sein de la BVMAC, la BEAC et la CONSUMAF, un service des Études comme dans les banques d'affaires ou d'investissement pour analyser et valider les projets à financer par les EO. Les critères d'efficacité économique, sociale, environnementale et financière dans le cas des investissements publics seront particulièrement surveillés. /-

21 - Le Directeur Général du Trésor / MINFI confirme que pour sécuriser les fonds en remboursement des EO, un compte séquestre est ouvert à la BEAC et commence à être alimenté 10 mois avant l'échéance



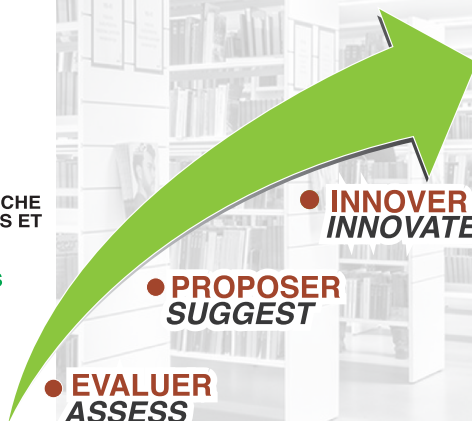


CAMERCAP-PARC

EVALUER - PROPOSER - INNOVER
ASSESS - SUGGEST - INNOVATE

**CENTRE D'ANALYSE ET DE RECHERCHE
SUR LES POLITIQUES ÉCONOMIQUES ET
SOCIALES DU CAMEROUN**

**CAMEROON POLICY ANALYSIS
AND RESEARCH CENTER**



BVMAC : Bourse des valeurs mobilières d'Afrique centrale

EO : Emprunt Obligataire

IDE : Investissement directs étrangers

NSI : Autoroute Yaoundé – Nsimalen

PAEPYS : Projet d'alimentation en eau potable de Yaoundé et environs à partir de la Sanaga

PAK : Port en eau profonde de Kribi

TM : Tranches multiples

Sigles et abréviations

ACBF	African Capacity Building Foundation
BEAC	Banque des États de l'Afrique Centrale
CAMAIR-CO	Cameroon Airlines Corporation
CAMERCAP-PARC	Centre d'Analyse et de Recherche sur les Politiques Économiques et Sociales du Cameroun
CAMWATER	Cameroon Water Utilities Corporation
CEMAC	Communauté Économique et Monétaire des États de l'Afrique Centrale
CICAM	Cotonnière Industrielle du Cameroun
COSUMAF	Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale
CPIA	Country Policy and Institutions Assessment
DB	Doing Business
EDC	Electricity Development Corporation
EITIE	Extractive Industries Transparency Initiative
EO	Emprunt Obligataire
FMI	Fonds Monétaire International
FR	Fond de Roulement
IDE	Investissement Direct Étranger
MATGENIE	Parc National de Matériel de Génie Civil
MINEPAT	Ministère de l'Économie, de la Planification et de l'Aménagement du Territoire
ODD	Objectifs de Développement Durable
ONU	Organisation des Nations Unies
PEFA	Public Expenditure and Financial Accountability
PLANUT	Plan d'Urgence Triennal pour l'Accélération de la Croissance Économique
PPA	Parité de Pouvoir d'Achat
LDF	Loi de Finances
S&P	Standard & Poor's

en version print



digitale sur PC, tablette
et smartphone



B.P. 6175 Yaoundé



Avenue FOCH - Immeuble CNR (4^{ème} étage)



(237) 222 22 58 58



(237) 222 22 34 82



(237) 222 22 34 21



contact@camercap-parc.cm



www.camercap-parc.cm



www.facebook.com/camercapparc



www.twitter.com/camercapparc