

**LE MARCHE FINANCIER DE LA CEMAC : CAS DE LA
BOURSE DES VALEURS MOBILIERES D'AFRIQUE
CENTRALE (BVMAC)**

Zahra Bouba

Mémoire rédigé en vue de l'obtention du Master en Gestion
d'Entreprise

Directeur de Mémoire:

Prof. Dr Pedro Leite Inácio, Prof. Auxiliaire, ISCTE Business School, Département
Finances

Avril 2010

RESUME

Tandis que des systèmes financiers bien régulés sont essentiels à la stabilité macro-économique, comme l'a montré la crise internationale, des marchés financiers dynamiques peuvent jouer un rôle critique dans l'allocation des ressources en faveur de l'investissement productif et de la croissance. Le présent document donne un aperçu du marché financier en Afrique Centrale, identifie les principaux obstacles à son développement et formule des recommandations en vue de l'amélioration de son efficacité.

La délimitation de notre étude s'avère nécessaire pour une analyse rigoureuse et une démarche synthétique. En effet, le marché financier de l'Afrique Centrale est composé de deux bourses : l'une à caractère national, la Douala Stock Exchange située au Cameroun, et l'autre, régionale, la BVMAC. Notre étude portera essentiellement sur cette dernière. Après l'analyse de la situation actuelle de la BVMAC et de sa performance pendant ces premières années, nous présentons quelques suggestions concernant l'amélioration de son fonctionnement.

Mots clés : marchés financiers, Afrique centrale, bourses, BVMAC.

JEL: G15 et G28

ABSTRACT

While well regulated financial systems are essential to macroeconomic stability, as shown by the international crisis, dynamic financial markets can play a critical role in allocating resources for productive investment and growth. This study provides an overview of the financial market in Central Africa, identifying the main obstacles to its development and suggesting recommendations for improving its efficiency.

The delimitation of our study is necessary for a thorough analysis and a synthetic approach. Indeed, the financial market of Central Africa is composed of two stock exchanges: one with a national character, the Douala Stock Exchange located in Cameroon, and the other regional, the BVMAC. Our study will focus on the latter. After the analysis of the performance of BVMAC during the first years of its existence, we present some recommendations regarding the improvement of its functioning.

Key words: financial markets, Central Africa, stock exchanges, BVMAC.

JEL: G15 and G28

REMERCIEMENTS

Nous remercions tout d'abord la direction de l'Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa (ISCTE) et l'ensemble du corps professoral pour la formation acquise tout au long de ces deux années.

Nos remerciements vont également à l'endroit de :

- Monsieur Pedro Leite Inácio, notre directeur de mémoire, pour son encadrement, sa disponibilité et son ouverture d'esprit ;
- Mlle Paule Danitza Madjintsa Diramba de BGFI Bank et Mr Ulrich Ndombina de BGFI Bourse, pour avoir accepté de répondre à certaines de nos interrogations ;
- Mr Miguel Antonio Monteiro Dias da Graça et Mme Annie Mbandinga Mbouwezigolo pour leur soutien financier et moral.

Nous adressons enfin notre profonde gratitude à tous ceux qui, de près ou de loin, ont contribué à la réalisation de ce travail à savoir :

Mme Christine Moutou da Graça, Mr Jean Marie Mbadinga Wora, Mr Nassourou Boubou, Mr Souleymane Malloum, Mlle Fanta Boubou, Mlle Aminatou Boubou, Mlle Veronika Haag, Mme José Nadège Dongmo, Mme Maria de Oliveira Ahmed, Mr David Delgado, Mme Stephanie Borlido et Mme Virginie Magalhães.

DEDICACES

Je dédie ce mémoire à mes deux amours Bruno et Gad, à mon père Dr Khalidou Bouba ainsi qu'à ma chère grand-mère « Ammie » qui nous a quitté il y a quelques jours.

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION GENERALE.....	9
1. PRESENTATION GENERALE DU MARCHE FINANCIER DE LA CEMAC ET DE LA BVMAC.....	4
1.1. LE MARCHE FINANCIER DE LA CEMAC	5
1.1.1. Genèse	5
1.1.2. La structure organisationnelle du marché financier	7
1.1.3. Situation économique et bancaire de la zone CEMAC	10
1.2. LA BVMAC	18
1.2.1. Présentation de la BVMAC	18
1.2.2. Les critères d'admission à la BVMAC.....	22
2. ANALYSE DE LA SITUATION DES INVESTISSEURS ET DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES	26
2.1. LES INVESTISSEURS	26
2.1.1. Cadre réglementaire.....	26
2.1.2. Cas particulier des investisseurs étrangers	31
2.2. LES ENTREPRISES : CAS DU GABON	37
2.2.1. Le financement des entreprises.....	37
2.2.2. Les opportunités offertes par le marché financier	43
2.2.3. Les difficultés rencontrées par les entreprises dans l'espace CEMAC	45
3. BILAN DES OPERATIONS BOURSIERES DE LA BVMAC ET RECOMMANDATION POUR UNE MEILLEURE EFFICACITE	47
3.1. BILAN DES OPERATIONS BOURSIERES	47
3.1.1. Analyse des opérations boursières.....	47
3.1.2. Les forces.....	51
3.1.3. Les faiblesses.....	53
3.2. RECOMMANDATIONS	56
3.2.1. Amélioration de l'environnement externe.....	56
3.2.2. Amélioration des prestations de la BVMAC.....	59
3.2.3. RAPPROCHEMENT DES DEUX BOURSES REGIONALES	62
CONCLUSION GENERALE.....	67
BIBLIOGRAPHIE	70
ANNEXES	72

LISTE DES SCHEMAS ET TABLEAUX

Schéma 1 Segmentation de la Bourse sous-régionale	21
Tableau 1 Création et Financement des micro-entreprises au Gabon	38
Tableau 2 Volume des ressources collectées sur les marchés financiers de la CEMAC	47

LISTE DES ABREVIATIONS

ANIF - Agence Nationale d'Investigation Financière
BAD - Banque Africaine de Développement
BDEAC - Banque de développement des Etats de l'Afrique Centrale
BEAC - Banque des Etats de l'Afrique Centrale
BGD - Banque Gabonaise de Développement
BGFI - Banque Gabonaise et Française Internationale
BVMAC - Bourse des Valeurs Mobilières d'Afrique Centrale
CEEAC - Communauté économique des Etats de l'Afrique Centrale
CEMAC - Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale
CIMA - Conférence Interafricaine des Marchés d'Assurance
CMF - Commission des Marchés Financiers
CNR - Compagnie de Réassurance
COBAC - Commission Bancaire de l'Afrique Centrale
COSSE - Committee of SADC Stock Exchanges
COSUMAF - Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale
CPM - Comité de Politique Monétaire
DSX - Douala Stock Exchange
EDC - Ecobank Development Corporation
EURONEXT - Fusion des Bourses d'Amsterdam, de Bruxelles, Lisbonne, Paris, Porto
et de la LIFFE
FAGA - Fond d'Aide et de Garantie des PME
FCFA (XFA) - Franc de la Coopération Financière en Afrique Centrale
FMN - Firmes Multinationales
FODEX - Fond d'Expansion des PME-PMI
GABAC – Groupe Anti-Blanchiment d'Afrique Centrale
GES - Gaz à effets de serre
ISCTE-IUL - Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa
LIFFE - London International Financial Futures and Options Exchange
NSC V900 - New Listing System Version 900
NTIC - Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication
OHADA - Organisation pour l'Harmonisation du Droit des Affaires en Afrique
OICV - Organisation Internationale des Commissions Des Valeurs
PDCT-AC - Plan Directeur Consensuel de Transport en Afrique Centrale
PIB - Produit Intérieur Brut

PME - Petites et Moyennes Entreprises
PMI - Petites et Moyennes Industries
PVD - Pays en Voie de Développement
RCA - République Centrafricaine
RDC - République Démocratique du Congo
SADC - Southern African Development Community
SAFACAM - Société Africaine Forestière et Agricole du Cameroun
SBF - Société des Bourses Françaises
SDB - Société de Bourse
SEMC - Société des Eaux Minérales du Cameroun
SEMS - Stock Exchange Management System
SFA - Société Financière Africaine
SFI - Société Financière Internationale
SMIG - Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti
SOCAPALM - Société Camerounaise de palmeraies
SVT - Spécialistes en Valeurs du Trésor
TCN - Titres de Créances Négociables
UDE - Union Douanière Equatoriale
UDEAC - Union Douanière et Economique de l'Afrique Centrale
UEMOA - Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMAC - Union Monétaire de l'Afrique Centrale
USD - United States Dollar

INTRODUCTION GENERALE

À la suite des violentes crises financières qui les ont affectés dans les années 1980, les systèmes financiers des pays africains de la zone CEMAC ont subi de profondes restructurations marquées par la liquidation de nombreuses institutions financières, la privatisation des établissements restants, la fin de la régulation directe du crédit et des établissements financiers par les États, la mise en place d'autorités de régulation monétaires indépendantes et l'adoption de réglementations prudentielles plus contraignantes (Joseph, 2002). Ces réformes ont fait partie intégrante du noyau dur des mesures de libéralisation préconisées par la communauté des bailleurs de fonds et mises en oeuvre sous l'égide des institutions financières internationales.

C'est dans ce contexte de restructuration du système financier que naît la Bourse des Valeurs Mobilières d'Afrique Centrale (BVMAC) en 2003. Elle couvre la Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale (CEMAC), composée du Cameroun, de la RCA, du Congo, du Gabon, de la Guinée Equatoriale, et du Tchad qui partagent également des règles commerciales harmonisées, une monnaie unique (le FCFA), une banque centrale commune (la Banque des Etats d'Afrique Centrale, BEAC) ainsi qu'une union douanière.

La sous-région Afrique Centrale souffre d'un manque important de ressources longues susceptibles d'aider au financement des activités économiques. On y note un décalage important entre les besoins et les capacités sous-régionales de financement. La création de la bourse des valeurs mobilières d'Afrique Centrale (BVMAC) peut, à travers les actions et les obligations qui seront émises, favoriser la mobilisation de l'épargne intérieure et extérieure nécessaires au financement des activités économiques. En effet, les bourses des valeurs sont connues pour encourager un plus grand dynamisme économique et produire des niveaux plus élevés de richesse en donnant aux investisseurs l'occasion de partager les risques et le profit des entreprises. Ainsi, elles améliorent les mécanismes de marché pour lever et allouer les ressources financières rares, pour mobiliser les capitaux locaux, attirer l'investissement étranger et affecter les ressources aux investissements susceptibles de bénéficier aux économies.

Par ailleurs, les bourses de valeurs représentent une alternative pour obtenir les capitaux à un coût relativement plus bas comparativement aux prêts bancaires, où le gouvernement et le secteur privé peuvent mobiliser des capitaux pour respectivement

financer un large choix d'infrastructures et de besoins sociaux ainsi que la croissance, et de ce fait plus de création d'emplois. Ces institutions sont perçues comme des outils pour la promotion du secteur financier et le développement de l'épargne privée, soutenant le financement non-monétaire de l'économie et la lutte contre l'inflation.

L'étude de faisabilité menée en 1999 dans les six pays de la CEMAC concluait à la faisabilité et à la rentabilité d'un marché financier en Afrique Centrale. Pourtant, sept ans après sa création, l'on constate que la BVMAC a démarré ses activités timidement en 2008 et qu'elle a du mal à prouver son efficacité. Cette situation mérite qu'on s'y attarde d'où l'interrogation suivante : quelles sont les raisons qui freinent la croissance du marché boursier de la CEMAC. À cette question centrale s'ajoutent d'autres non moins importantes à savoir :

- Le marché financier est-il organisé efficacement ?
- Les produits offerts par le marché répondent-ils aux attentes des entreprises ?
- La BVMAC est-elle rentable pour les investisseurs et quel rôle y jouent les investisseurs internationaux ?

L'objet de notre étude est de répondre à ces différentes interrogations. Pour ce faire, nous commencerons par analyser et comprendre le Marché Financier de la CEMAC en général et la BVMAC en particulier tout en insistant, sur les caractéristiques de la zone Afrique Centrale. Ensuite, nous ferons un large état de la situation des investisseurs sur le marché boursier. Puis, nous nous intéresserons aux problèmes de financement des entreprises gabonaises et aux opportunités que leur offre la BVMAC. Enfin, nous dresserons le bilan des activités boursières de la BVMAC depuis son instauration et nous proposerons également des solutions visant à améliorer son efficacité.

Pour mener à bien notre étude, la méthodologie choisie consiste à faire d'abord de la recherche documentaire. Ainsi, nous nous sommes intéressés, d'une part, aux ouvrages généraux traitant de la question et d'autre part, aux données secondaires disponibles à travers les divers mémoires, études et publications réalisées sur le thème du Marché Financier et des Bourses en Afrique. Cette phase nous a permis d'avoir une bonne compréhension du sujet.

Ensuite, nous avons procédé à des entretiens auprès de professionnels travaillant à BGFI BANK, BGFI BOURSE et BVMAC car il était nécessaire pour nous d'être en contact avec des personnes proches du marché boursier.

Cependant, pour traiter notre sujet, nous avons été confrontés à une difficulté majeure. Il s'agit de la confidentialité et de la non disponibilité de certaines informations et données statistiques auprès des institutions à qui nous nous sommes adressé.

La contribution de notre étude se situe à plusieurs niveaux :

- Pour les intervenants sur le marché de la BVMAC, l'étude leur permettra de mettre en place des stratégies adaptées sur ce marché et s'inscrire dans l'efficacité.
- Pour les investisseurs internationaux, il s'agit de savoir s'il est possible dans leur stratégie de diversification, d'intégrer sans trop de risque la BVMAC et pouvoir compter sur son efficacité.
- Pour l'ISCTE, elle contribue à l'enrichissement de la recherche sur le marché financier d'Afrique Centrale.
- Pour nous même étudiant, elle nous permet de mettre à l'épreuve notre aptitude à la recherche qui nous a été communiquée tout le long de notre formation et l'esprit de synthèse des nombreuses littératures sur le sujet.

1. PRESENTATION GENERALE DU MARCHE FINANCIER DE LA CEMAC ET DE LA BVMAC

Cette première partie de notre étude donne un aperçu de l'organisation des activités du marché financier de la CEMAC qui est composé, en réalité, de deux bourses

indépendantes : la Douala Stock Exchange (DSX) et la Bourse des Valeurs Mobilières d'Afrique Centrale (BVMAC) qui, est l'objet de notre recherche. Mais avant de nous lancer dans l'analyse de ce marché financier, il convient de faire une brève présentation de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) ainsi que de ses activités.

1.1. LE MARCHE FINANCIER DE LA CEMAC

1.1.1. Genèse

1.1.1.1. Brève présentation de la zone CEMAC

Conservant les liens qui les unissaient sous l'Administration coloniale, les Etats de la Centrafrique, du Congo, du Gabon et du Tchad ont créé en juin 1959, l'Union Douanière Equatoriale (UDE) à laquelle adhéra en 1961 l'Etat du Cameroun.

La nécessité d'intensifier leur coopération a poussé ces Etats à signer le 8 décembre 1964 à Brazzaville le Traité instituant l'Union Douanière et Economique de l'Afrique Centrale (UDEAC).

Cette organisation sous-régionale à laquelle adhéra la Guinée Equatoriale en 1983, fut certainement la plus ancienne de toutes les organisations africaines d'intégration et devait, malgré d'énormes difficultés de parcours quelques fois, survivre une trentaine d'années. Elle avait su surmonter les crises aiguës des années 1966 avec le retrait-réintégration de la RCA et du Tchad. Toutefois, avec les crises économiques successives des années 1980-1990, il avait paru indispensable de relancer le processus d'intégration économique et sociale sous une nouvelle forme plus dynamique, avec la signature le 16 mars 1994 à N'Djamena au Tchad du Traité instituant la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC).

La CEMAC est née de la volonté des Gouvernements de six Etats Membres de l'ancienne UDEAC (Cameroun, Centrafrique, Congo, Gabon, Guinée Equatoriale, Tchad). Elle constitue une avancée considérable par rapport à l'Organisation qu'elle était appelée à remplacer.

En effet, dans le cadre de cette Communauté, les Gouvernements des Etats membres ont réaffirmé leur attachement aux principes de liberté et de démocratie et se sont engagés à :

- développer ensemble toutes les ressources humaines et naturelles de leurs Etats pour le bien être de leurs peuples dans tous les domaines ;
- donner une impulsion nouvelle et décisive au processus d'intégration en Afrique Centrale par une harmonisation accrue des politiques et des législations de leurs Etat ;.
- assurer la convergence des performances de leurs politiques économiques au moyen du dispositif de la surveillance multilatérale.

Par ailleurs, ces mêmes Gouvernements ont accepté de faire bénéficier à cette nouvelle Communauté du transfert d'une parcelle de la souveraineté des Etats membres, transfert qui peut s'apprécier au travers la création d'un Parlement et d'une Cour de Justice Communautaires ainsi que de nombreuses prérogatives dévolues au Secrétariat Exécutif.

La mission essentielle de la CEMAC est de promouvoir un développement harmonieux des Etats membres dans le cadre de l'institution d'un véritable marché commun. Aussi, lui est-il assigné la réalisation des objectifs suivants :

- Mettre en place un dispositif de surveillance multilatéral des politiques économiques des Etats membres ;
- Assurer une gestion stable de la monnaie commune ;
- Sécuriser l'environnement des activités économiques et des affaires en général ;
- Harmoniser les réglementations des politiques sectorielles dans les domaines essentiels prescrits par les textes organiques (agriculture, élevage, pêche, industrie, commerce, transport et télécommunications, énergie et environnement, recherche, enseignement et formation professionnelle.)
- Créer un marché commun basé sur la libre circulation des personnes, des biens, des capitaux et des services.

Les six pays de la CEMAC ont une banque centrale commune, la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC), et utilisent le FCFA (XAF). Ils sont également membres de la Communauté Economique des Etats de l'Afrique Centrale (CEEAC, siège à Libreville, République Gabonaise), qui a des objectifs similaires à ceux de la CEMAC. L'ambition à terme, selon le processus d'harmonisation et de coordination lancé en 2005 entre la CEMAC et la CEEAC, est d'aboutir à une seule Communauté Economique Régionale pour l'Afrique Centrale. Outre les six pays membres de la

CEMAC, les autres de la CEEAC sont l'Angola, le Burundi, la République Démocratique du Congo et Sao Tome et Principe, totalisant une population actuelle d'environ 110 millions d'habitants, sur une superficie de plus de 6 641 000 km².

1.1.1.2. Naissance du Marché Financier Régional

Un marché financier dynamique peut jouer un rôle primordial dans l'allocation des ressources en faveur de l'investissement productif et de la croissance. En effet, le marché financier permet de mobiliser l'épargne longue et de financer la croissance par des capitaux stables. Sa mise en place en Afrique Centrale peut donc contribuer au développement économique en venant compléter le secteur bancaire.

Pour mieux comprendre la motivation première qui a conduit à la création d'un marché financier en Afrique Centrale, nous allons faire un bref rappel historique.

Les années 80 et 90 ont été jalonnées par deux événements majeurs qui ont marqué le secteur financier de l'Afrique Centrale : La dévaluation du FCFA en 1994 et la crise du Système Bancaire. Cette dernière s'est traduite par un amoncellement de créances gelées dans les bilans des banques et la fermeture de certaines d'entre elles dans la plupart des pays de la CEMAC.

Cette crise bancaire a permis de mettre en évidence d'une part la limite des banques à pouvoir financer de manière soutenue les investissements du secteur productif avec les ressources constituées pour l'essentiel des dépôts à court terme et d'autre part, la nécessité de diversifier les sources de financement de l'économie.

C'est dans ce contexte qu'en 1999, la Banque Centrale est chargée par les autorités monétaires de superviser l'étude de faisabilité pour la création d'un marché financier régional. Cette étude a conclu à la viabilité en Afrique Centrale d'un marché financier. Dès lors, la volonté politique a conduit à la formalisation juridique consacrant la naissance et la mise en place dudit marché financier.

1.1.2. La structure organisationnelle du marché financier

Les responsabilités des différents acteurs et intervenants du marché ont fait l'objet d'une nette séparation suivant les standards internationaux généralement admis. D'un côté la Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale (COSUMAF), qui est l'organe public chargé de la régulation du marché et de l'autre, les structures

centrales du marché que sont la Bourse des Valeurs Mobilières d'Afrique Centrale (BVMAC), le dépositaire central, la banque de règlement, les sociétés de bourses et autres intermédiaires commerciaux, les émetteurs et enfin, les investisseurs.

1.1.2.1. L'organe de régulation : la COSUMAF

La COSUMAF est l'organe de régulation et de contrôle du Marché Financier de l'Afrique Centrale. La COSUMAF traque les infractions à la réglementation et à l'orthodoxie boursière. Elle représente l'Autorité Publique et a pour mission de veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement du marché.

1.1.2.2. L'entreprise du marché : la BVMAC

La BVMAC est une société anonyme de droit privé dotée de la mission de service publique, d'organisation d'animation et de gestion du marché financier sous régional. La BVMAC fixe les conditions d'admission à la cote permanente de la bourse, la méthode et les règles de cotation, le mode de passation des ordres de bourse, le déroulement des séances et la publication officielle des cours. Elle fixe également les modalités de mise en œuvre pratique des offres publiques, la couverture financière obligatoire des sociétés de bourse. La BVMAC a pour principale fonction la gestion du système de cotation et l'enregistrement des négociations sur valeurs mobilières inscrites à la cote. En qualité d'entreprise de marché, la BVMAC détermine les règles pratiques de fonctionnement et d'admission de valeurs mobilières à la Bourse ainsi que les compartiments du marché.

1.1.2.3. Le dépositaire central

Il s'occupe de la gestion des comptes titres de ses affiliés, teneurs de compte-titres et émetteurs. Il est constitué en unités opérationnelles impliquées dans le système de livraison/règlement : l'une est en charge de la gestion des mouvements et l'autre de la gestion des encaisses de titres. Le Dépositaire central a en outre, le rôle d'organiser le dénouement des transactions conclues sur le marché boursier

1.1.2.4. La banque de règlement

Elle s'occupe de la gestion des comptes espèces des professionnels habilités à collecter les ordres de bourse des investisseurs. Ces comptes vont servir au virement des espèces correspondant à des achats et des ventes de titres lors des négociations. Concernant le marché régional de la CEMAC, il est apparu souhaitable que cette fonction de banque de règlement soit assurée par la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC). En effet :

- cette activité est dans la sphère dont la BEAC assure la supervision de développement ;
- la norme internationale préconise que la Banque Centrale soit Banque de règlement afin de crédibiliser et sécuriser le marché ;
- la BEAC est la seule banque présente dans tous les pays de la CEMAC.

1.1.2.5. Les sociétés de bourses et autres intermédiaires commerciaux

En l'état actuel de la réglementation et des orientations définies par la Commission, les acteurs commerciaux essentiels sont les Sociétés de Bourse. Celles-ci assurent 3 fonctions :

- La négociation

Elle consiste à recevoir des ordres de bourse des donneurs d'ordre, particuliers ou professionnels, et de les présenter au marché afin de participer à l'établissement du cours coté sur le marché central. Cette fonction est ouverte aux seules sociétés de bourse. En application de l'article 39 du Règlement N°06/03-CEMAC-UMAC du 12 novembre 2003 cette fonction est considérée comme centrale et donc obligatoire.

À ce jour, des agréments ont été délivrés à 3 sociétés de Bourse :

- SFA Gabon depuis le 13 octobre 2006
- BGFI Bourse depuis le 13 octobre 2006
- EDC Investment Corporation depuis le 7 décembre 2007

- La conservation

Elle consiste à détenir des encaisses de titres et d'espèces pour le compte des clients. Cette fonction est généralement ouverte aux seules sociétés de Bourse.

- La compensation

Elle consiste à assurer le règlement des espèces et la livraison des titres suite à des transactions conclues sur le marché boursier régional.

Cette fonction est généralement ouverte aux seules sociétés de Bourse. D'autres acteurs commerciaux - démarcheurs, gestionnaires - pourront exister. Mais ceux-ci n'auront aucun contact avec les acteurs institutionnels définis *supra*.

1.1.2.6. Les émetteurs

Les entreprises, l'Etat et les Collectivités publiques : les activités boursières dépendent dans une large mesure du nombre de sociétés cotées, de leurs tailles et de leurs performances financières. En contrepartie, outre la notoriété, les sociétés cotées bénéficient d'une source alternative de financement qui leur permet de se procurer des ressources longues à moindre coût (emprunts obligataires), de profiter de la gamme de produits offerte par le marché financier pour accroître leurs ressources stables ou se développer par le biais d'opération de croissance externe.

1.1.2.7. Les investisseurs

La réussite d'une bourse est tributaire de la participation active des investisseurs institutionnels et particuliers. Le marché financier assure aux investisseurs la liquidité de leurs titres et une source de placement alternative à fort potentiel de rendement. L'avènement du marché financier va créer des débouchés pour recycler une partie de la surliquidité existante en zone CEMAC.

1.1.3. Situation économique et bancaire de la zone CEMAC

1.1.3.1. Evolution de la situation économique en zone CEMAC

Quoiqu'en retrait par rapport à 2007, la croissance économique dans la zone CEMAC est demeurée soutenue, s'établissant à 4 % en 2008. Le PIB réel du secteur pétrolier (y compris l'industrie gazière) et le secteur non pétrolier ont crû de manière parallèle de 4,1 % et 3,9 % respectivement. Ce léger ralentissement de l'activité économique est intervenu dans un contexte marqué par une baisse (- 1,2 %) de la production de pétrole moins marquée qu'en 2007 (- 4,4 %) et une forte amélioration des termes de l'échange

(+ 15,9 %), en raison de la hausse, en moyenne annuelle, du prix des matières premières, notamment du pétrole.

1.1.3.1.1. L'activité

S'appuyant sur la hausse de la consommation, grâce à celle des revenus pétroliers, et sur une progression de l'investissement, la croissance du PIB réel de la CEMAC s'est établie à 4 % en 2008, contre 4,6 % en 2007. La croissance de la CEMAC a ainsi été principalement soutenue par le secteur non pétrolier, qui a contribué à hauteur de 3,2 points à l'augmentation du PIB réel. L'activité économique n'a, en revanche, bénéficié que d'une contribution modeste du secteur pétrolier (0,8 point). Si la production de pétrole brut est revenue de 52,2 millions de tonnes en 2007 à 51,6 millions de tonnes en 2008, soit un recul de 1,1 % en volume, le secteur des hydrocarbures a, toutefois, bénéficié d'une forte augmentation de la production de gaz liquéfié en Guinée Equatoriale, et d'une hausse de 24,4 % de ses prix moyens à l'exportation (exprimés en francs CFA). Les volumes extraits ont sensiblement reculé au Gabon (- 2,5 %) et au Tchad (- 11 %) et sont restés stables au Cameroun. Ils ont fortement augmenté au Congo (+ 6,4 %), grâce à une meilleure valorisation des champs existants et la mise en exploitation de gisements nouveaux. Au total, la Guinée Équatoriale reste le premier producteur de la Zone franc, avec 17,4 millions de tonnes, devant le Gabon (11,8), le Congo (11,7), le Tchad (6,5) et le Cameroun (4,3).

Le secteur primaire a contribué à la croissance à hauteur de 0,2 point, grâce à la bonne tenue des productions vivrières et maraîchères, notamment au Cameroun.

L'apport des industries minières (hors hydrocarbures) a été marginal en 2008, compte tenu de l'évolution défavorable de la demande mondiale pour la plupart des matières premières, à l'exception du manganèse.

Le secteur secondaire est demeuré dynamique en 2008, son apport à la croissance s'élevant à 2,2 points (contre 2,3 points en 2007), reflétant avant tout la forte croissance de la production de gaz liquéfié en Guinée Equatoriale. Les industries manufacturières ont soutenu la croissance à hauteur de 0,4 point, reflétant l'importance des programmes

d'investissement mis en oeuvre par les entreprises pour étendre leurs capacités de production, notamment dans le secteur pétrolier et agro-alimentaire.

Dans le secteur tertiaire, les bonnes performances enregistrées dans les activités commerciales, de transport et de télécommunication ont permis de soutenir la croissance à hauteur de 1,9 point. Ce secteur a tout particulièrement profité de la vigueur de la demande intérieure, comme l'illustre la poursuite du développement de la téléphonie mobile.

Le taux d'investissement s'est établi à 28,8 % du PIB en 2008, en léger retrait par rapport à 2007 (29,5%), mais demeure à un niveau supérieur à celui des années précédentes, grâce essentiellement au dynamisme des investissements privés, en particulier dans les secteurs pétrolier (investissements d'exploration et de développement), télécommunication et agro-alimentaire.

1.1.3.1.2. L'inflation

Après une sensible atténuation de la progression des prix en 2007, les pays de la CEMAC ont connu une forte augmentation des tensions inflationnistes en 2008. L'indice des prix à la consommation des ménages est ressorti en hausse de 5,9 % en moyenne annuelle, après 1,8 % en 2007. Cette remontée de l'inflation, significativement supérieure à la norme communautaire fixée en matière de convergence (3 %), a concerné l'ensemble des pays de la sous-région mais les tensions inflationnistes ont été particulièrement fortes dans les pays enclavés, comme le Tchad et la Centrafrique.

Cette évolution reflète la forte croissance, d'une part, des prix alimentaires, sous l'effet d'une pénurie mondiale de certaines denrées de base (blé, riz) et de goulots d'étranglement sur les marchés locaux de denrées (coût du transport) et, d'autre part, de ceux de l'énergie, sous l'effet d'une répercussion progressive de la hausse des cours mondiaux du pétrole. Cette poussée inflationniste a toutefois été atténuée en fin d'année par le mouvement de dépréciation du dollar vis-à-vis de l'euro notamment, qui a modéré la croissance des prix importés au cours du deuxième semestre de 2008.

1.1.3.1.3. L'intégration régionale

Instituée par le Traité du 16 mars 1994, la CEMAC a pour vocation de compléter la coopération monétaire existante par la constitution d'un espace économique unifié, fondé sur l'harmonisation graduelle des politiques économiques et de l'environnement juridique. Lors du sommet de N'Djamena d'avril 2007, les Chefs d'État se sont prononcés en faveur de réformes destinées à refonder les institutions régionales. Une Commission a remplacé le Secrétariat Exécutif, composée d'un commissaire par État membre et dirigée par un Président assisté d'un Vice Président, tous deux désignés par la Conférence des Chefs d'État. Un Comité de Politique Monétaire a par ailleurs été institué. Il est désormais l'organe de décision de la BEAC en matière de politique monétaire et de gestion des réserves de change. Il s'est réuni pour la première fois en janvier 2008.

La surveillance multilatérale des politiques macroéconomiques est assurée par la Commission de la CEMAC. La Directive du 3 août 2001 a fixé quatre critères et indicateurs macroéconomiques de convergence : le solde budgétaire de base rapporté au PIB doit être supérieur ou égal à zéro ; la dette publique rapportée au PIB ne doit pas excéder 70 % ; de nouveaux arriérés, tant intérieurs qu'extérieurs, ne doivent pas être accumulés ; le taux d'inflation, en moyenne annuelle, ne doit pas excéder 3 %. Le respect de ces critères, à l'exception de celui relatif au taux d'inflation, qui est d'application immédiate, devait être obtenu à l'horizon du 31 décembre 2007. Cette échéance n'a toutefois pas été respectée et devra donc être reportée. Par ailleurs, chaque État doit transmettre à la Commission de la CEMAC, au plus tard le 31 juillet de chaque année, un programme triennal de convergence, qui doit conduire par étape au respect des critères de surveillance. Toutefois, seuls les programmes du Cameroun et du Gabon ont été transmis.

L'examen de la situation de la convergence, au 31 décembre 2008, met en relief une dégradation en matière de respect des critères de surveillance multilatérale par les pays membres : aucun pays ne respecte les quatre critères et aucun ne respecte le critère d'inflation alors qu'un seul État membre, le Cameroun, remplissait les quatre conditions l'année précédente. À l'exception du Congo, aucun pays de la CEMAC n'enregistre une amélioration de ses performances en matière de convergence en 2008.

Dans le domaine de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, le dispositif mis en place dans la sous-région est animé par le Groupe Anti-

blanchiment d'Afrique Centrale (GABAC), institué en 2001 et opérationnel depuis début 2004. Si les États de la CEMAC ont tous désormais formellement établi des Agences Nationales d'Investigation Financière (ANIF), deux d'entre elles seulement (au Cameroun et au Gabon) sont, pour l'instant, réellement opérationnelles.

1.1.3.1.4. Les perspectives pour 2010

Selon le Comité de politique monétaire de la BEAC, 2010 pourrait être marquée par un regain de croissance.

Raffermissement de la croissance, autour de 4% ; poursuite du recul des tensions inflationnistes vers la norme communautaire de 3%. La conjoncture en 2010 pourrait être moins rude pour les pays de la Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale (CEMAC). Deux facteurs expliqueraient l'optimisme affiché par les responsables du Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC): la reprise des programmes d'investissement et l'augmentation de la production pétrolière. Philibert Andzembe, le président du CPM a précisé : « *Nous pensons à un regain de croissance pour l'année prochaine. Nous nous attendons à de meilleures perspectives dans la production pétrolière, à de meilleures perspectives au niveau des investissements publics dans les secteurs importants comme les infrastructures. De même qu'un regain de la consommation dans les ménages* »¹.

Ces prévisions positives interviennent dans un contexte où la situation économique et monétaire de la zone reste marquée par une faiblesse de l'activité économique, consécutivement à la propagation des effets de la crise économique internationale dans les pays membres. Le taux de croissance en 2009 a été de 2,4% contre 4,1% en 2008. Au regard de cette tendance, et des perspectives macro-économiques de la CEMAC, le CPM après examen de la balance des risques pesant sur la stabilité monétaire et financière a décidé de maintenir inchangées les conditions d'intervention de la BEAC appliquées aux banques, maintenir inchangés les taux d'intérêt sur placements publics, etc.

Au sujet des réserves de change, le CPM a pris connaissance de la situation en fin novembre 2009 et approuvé la stratégie de gestion des réserves de change pour 2010. Tout en confirmant le principe de la mise en place d'un portefeuille d'investissement au sein de la salle des marchés. Sur la réforme des titres publics, Philibert Andzembe a

¹ The Entrepreneur (2009), Cameroon's Premier Economic & Business Journal, December 30.

reconnu qu'elle est en cours et qu'on y verra plus clair au premier trimestre 2010, parce que des tests au niveau des Etats ont été effectués, notamment dans les pré-requis, dont la formation des agents du trésor ou encore des spécialistes en valeur du trésor (SVT).

1.1.3.2. Le système bancaire et financier de la zone CEMAC

1.1.3.2.1. Présentation du secteur bancaire

Au 31 décembre 2007, le système bancaire de la CEMAC comptait 35 établissements de crédit; une nouvelle banque a été agréée en Guinée-Équatoriale, et un établissement financier au Cameroun a obtenu un agrément bancaire. Parmi ces 35 établissements, 32 ont donné lieu à une évaluation par la COBAC, synthétisée par une cotation globale, ce qui a donné : 6 en situation financière solide, 21 en bonne situation financière, 4 en situation financière fragile, 3 en situation financière critique.

Les systèmes bancaires Camerounais et Gabonais qui ont longtemps représenté 80% du marché bancaire de la CEMAC en matière de distribution de crédits et de collecter des dépôts voient leur part se réduire progressivement au profit de la Guinée Equatoriale et du Congo.

1.1.3.2.2. Activités des banques

Le *secteur bancaire* dans la zone CEMAC, globalement rentable, est en 2008 en situation de surliquidité du fait notamment des dépôts à vue et des revenus des Etats liés notamment aux cours du pétrole. Les taux de profit du secteur sont estimés entre 15% et 20% dans la zone. Les banques réalisent leurs marges grâce aux commissions prélevées sur des services (exemple des transferts financiers ou le coût annuel de gestion d'un compte représentant le montant du SMIG mensuel) et peu sur les crédits exception faite du crédit documentaire. De fait, on observe des comportements de collusion entre une dizaine d'opérateurs sur des micro-marchés tant pour les taux créditeurs que pour les taux débiteurs. Les coûts d'intermédiation financière demeurent très élevés. La crise des années quatre vingt, conduisant à un passif de 600 milliards FCFA (915 millions d'Euro), a été résorbée mais elle se traduit aujourd'hui par des comportements très prudents de la part des banques.

Le marché bancaire est toutefois très étroit et moins de 10% de la population est bancarisée au Cameroun (avec un rôle important des banques populaires) et le taux de bancarisation moyen est de 4% en Afrique Centrale. La monétique se développe mais reste marginale et l'essentiel des transactions se font en espèce sans traçabilité.

L'essentiel des activités bancaires concerne, outre les services, des prêts à court terme liés à des dépôts à vue. La volatilité importante des dépôts des clients et de faibles garanties peut expliquer en partie un comportement « frileux » des banques face au crédit. Les investissements productifs à moyen et long terme sont pour l'essentiel financés hors du secteur bancaire, surtout par autofinancement. Au Cameroun par exemple, seule *Afriland First Bank*, une banque à capitaux locaux et hollandais, pratique le capital risque et le *leasing* à côté de ses activités bancaires traditionnelles. Elle est aussi en train de développer une implantation en France et en Chine.

On observe de nombreux « circuits de financement clos », depuis le financement des filiales par leurs maisons mères jusqu'aux réseaux chinois dont les activités croissantes sont financées hors du système bancaire. Les PME qui ont contribué - en raison de leur faible pérennité et de leur insolvabilité - à la crise bancaire des années 1980 ne sont pas financés par le secteur bancaire excepté pour des opérations concernant leurs besoins en fonds de roulement. Le poids des banques françaises demeure important mais on observe un jeu concurrentiel important avec un certain développement des banques à capitaux locaux (camerounais ou gabonais) et de pays tiers (marocains, américains...).

1.1.3.2.3. Un système financier peu adapté au développement

Le système financier s'est développé culturellement, économiquement et socialement en rupture avec la société. La majeure partie de la population est exclue. Les institutions officielles ont une crise de légitimité et peu d'enracinement dans les populations. Les coûts de fonctionnement demeurent très élevés. On note, certes, de nouveaux opérateurs à capitaux locaux qui sont moins éloignés des populations mais le système financier segmenté est le reflet d'une économie peu articulée et fortement extravertie. Les coûts financiers sont élevés. Le *spread* est estimé à 13% contre 6% pour les autres PVD.

Le secteur financier est largement le reflet du faible développement du *secteur productif*. Celui-ci en Afrique central est peu compétitif. Les marchés sont étroits et cloisonnés. Le PIB de la région CEMAC s'élève à 20 milliards de USD. Les marges des

entreprises sont certes élevées mais ceci s'explique largement par l'importance des risques et des coûts divers qu'elles subissent. Exception faite du secteur minier et pétrolier, les perspectives d'extension des marchés sont faibles. Les filiales des firmes multinationales ont des relations minimales avec le secteur bancaire en Afrique centrale. Les FMN ont des comptes « off shore » correspondant à leurs activités sur des marchés mondiaux (comptabilité financière, centrales d'achat centralisées..). De plus, les systèmes financiers nationaux ne sont pas assez réactifs face aux stratégies mondiales (délais, contrôles administratifs..). Même le Cameroun qui a les marchés les plus structurés de la région présente des opportunités limitées.

Les industries demeurent peu compétitives et les coûts de facteurs élevés (coûts salariaux compte tenu des charges et de la productivité, coûts de transport, coût de l'intermédiation financière..). Dans un pays comme le Tchad, seule une cinquantaine d'entreprises formelles fonctionnent. On observe une certaine entrée de nouveaux opérateurs (marocains dans les compagnies aériennes, sud africains et chinois dans le téléphone portable) mais ceux ci demeurent limités.

Les PME constituent le *missing middle*. Cette faiblesse s'explique par l'étroitesse des marchés locaux et par un environnement général des affaires hostile. L'on note un coût élevé à la formalisation ; l'informalisation permet d'échapper au contrôle et de s'adapter dans un environnement instable. Les unités informelles ont peu intérêt à se formaliser et à accéder aux services bancaires compte tenu des coûts de la visibilité. Elles peuvent difficilement respecter les normes et les règles imposées par les institutions financières.

1.1.3.2.4. Un secteur des assurances vulnérable et peu développé

La Conférence Interafricaine des Marchés d'Assurances (CIMA) joue un rôle de régulateur important dans *le secteur de l'assurance* pour 15 pays francophones. Elle favorise l'assainissement du secteur d'assurances même si de nombreuses petites compagnies sont insolvables. La compagnie de réassurance (CNR) n'a plus de raison d'être, vu l'état du marché des assurances. La vulnérabilité du secteur s'explique surtout par la faiblesse du capital nécessaire pour créer une société, fixé à 500 millions FCFA). Une autre raison a trait à la sous-tarification pour les primes qui sont souvent même en deçà du tarif minimum obligatoire. La clientèle concerne principalement les entreprises

et les ménages aisés de fonctionnaires et des classes moyennes. Les filiales des multinationales implantées dans la région disposent souvent de programmes d'assurance et de réassurance mondiaux comprenant des déclinaisons nationales. Au Cameroun, un minimum de 25% des risques doit être assuré localement. La clientèle est limitée pour des questions d'insolvabilité, d'absence de culture d'assurance, d'incivisme, de faible espérance de vie limitant la pertinence des produits d'assurance vie. L'absence de dispositions réglementaires (il n'y a d'obligation d'assurance que pour l'incendie, et les chantiers) et la non application des lois existantes (la moitié des automobilistes ne sont pas assurés) contribuent aussi à brider un marché dont la croissance est estimée à 4-5%. Le secteur des assurances pourrait cependant, grâce à ses placements en actions et obligations, stimuler les marchés financiers de la région.

1.2. LA BVMAC

La création de la BVMAC est née d'un constat établi, en novembre 1994, par la Banque des Etats d'Afrique Centrale (BEAC) de l'absence d'un instrument approprié de financement des investissements longs dans la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC).

Fondée le 27 juin 2003 après une décision de 2000 de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC), la BVMAC a mis cinq ans pour coter son premier titre : une obligation de l'Etat gabonais de 100 milliards de FCFA (2007-2012, 5,5%, 152 millions d'Euro) financée à hauteur de 82 milliards de FCFA (125 millions d'Euro) par des capitaux de la région (Gabon 40%, Guinée équatoriale 20%, Cameroun 15%...).

De source bancaire, la BVMAC dispose d'un capital de 1899 milliard de FCFA (2,9 milliard d'Euro) détenu par les banques, les sociétés holding et les compagnies d'assurance. Dotée d'un marché primaire et d'un marché secondaire, cette société anonyme fonctionne comme une bourse automatisée comprenant un siège central relié à des antennes nationales dans cinq des six pays membres de la CEMAC.

1.2.1. Présentation de la BVMAC

1.2.1.1. Objectifs de la BVMAC

La création de la BVMAC a pour objectifs de contribuer à la diversification du secteur financier, de mobiliser les ressources longues nécessaires au financement de la production et de l'investissement et enfin de favoriser l'intégration régionale.

Ses principales missions sont :

- Le relèvement du taux d'épargne financière

Le taux d'épargne de la zone se situe à des niveaux insuffisants pour soutenir une croissance forte et durable, 7,2% entre 1983 et 2003. Par la diversification des produits financiers, la hausse de la rémunération et la possibilité du développement d'un actionnariat populaire, le marché boursier régional doit créer les conditions pour la mobilisation accrue de l'épargne intérieure et des capitaux extérieures.

- La diversification des moyens de financement

Les banques, face aux besoins de financement à long terme des opérateurs économiques, ont souvent été contraintes de leur octroyer des capitaux courts. Ce qui a laissé apparaître des déséquilibres financiers dommageables au développement de l'activité économique. La BVMAC dans sa fonction de pourvoyeur de ressources longues, vient régulariser cette situation en permettant aux banques de se consacrer uniquement au financement à court et moyen terme de l'économie.

- Le renforcement de la structure financière des entreprises

La structure financière des entreprises laisse apparaître dans l'ensemble une sous capitalisation marquée et une insuffisance de capitaux permanents. Le marché boursier qui, par vocation, permet de mobiliser des capitaux longs, avec comme supports les actions et les obligations, leur offre l'opportunité de renforcer leur structure financière.

- La réduction des coûts d'intermédiation financière

Le niveau élevé des taux débiteurs des banques (18 % jusqu'en 2008) et la faiblesse de la rémunération offerte aux épargnants (entre 3,25% et 4,25%) laisse apparaître des coûts d'intermédiation relativement importants. Par la mise en relation directe de l'offre et de la demande de capitaux, la bourse permettra une réduction sensible des coûts d'intermédiation, et offrira par la même occasion une plus grande rémunération aux épargnants, en même tant qu'elle impliquera une réduction sensible des charges financières pour les émetteurs de titres.

1.2.1.2. Organisation et fonctionnement de la BVMAC

La BVMAC a en charge l'organisation du marché boursier et la diffusion des informations boursières. Pour cela elle garantit les opérations suivantes :

- l'inscription des titres à la cote de la Bourse ;
- la cotation des valeurs mobilières ;
- la publication des cours et des informations boursières ;
- la promotion et le développement du marché des valeurs mobilières.

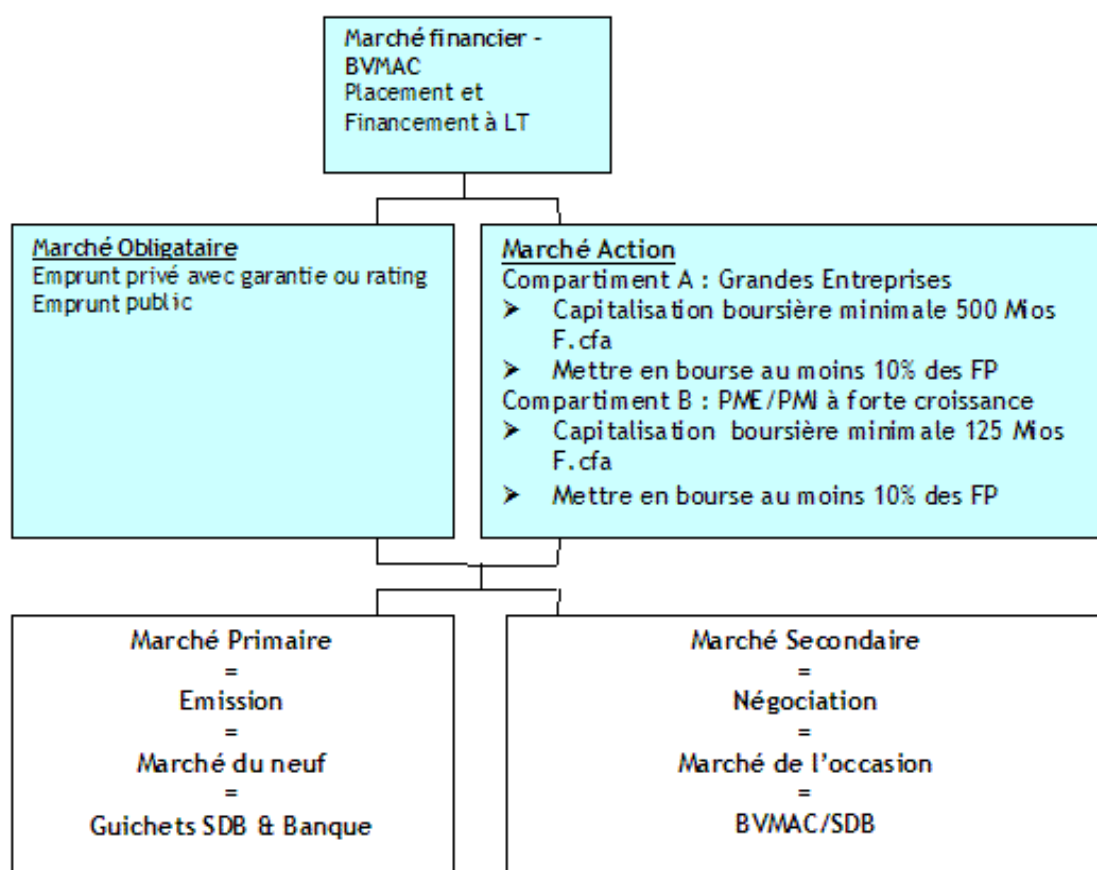
Le siège de la BVMC est situé à Libreville (Gabon). Il est prévu que la Bourse Régionale soit représentée dans chaque Etat membre de la CEMAC par une Antenne Nationale de Bourse destinée à assurer la participation, sur une base équitable, de tous les opérateurs des pays membres aux transactions boursières.

Les principes de fonctionnement retenus pour la mise en place du marché boursier obéissent à la fois au souci de la conformité aux standards internationaux et à celui de son adaptabilité à l'environnement socio-économique de la sous-région :

- La Bourse de Valeurs Mobilières d'Afrique Centrale (BVMAC) est une bourse informatique intégrée en réseau. Elle relie l'entreprise de marché (BVMAC SA), dont le site central est à Libreville, aux intermédiaires financiers (dont BGFI BOURSE) de la sous région.
- La BVMAC est un marché centralisé dirigé par les ordres, c'est à dire que le cours d'une valeur est déterminé par la confrontation des ordres d'achat et de vente collectés auprès de la clientèle, avant la cotation.
- Une à deux séances de bourse hebdomadaire utilisant un mode de cotation au fixing.
- Un marché au comptant avec dénouement glissant des transactions à J+3.
- Des transactions garanties grâce à la mise en place d'un mécanisme de Fonds de Garantie, alimenté par les SDB pour pallier une éventuelle défaillance.
- La conservation et la centralisation des titres par un Dépositaire Central et leur circulation exclusivement sous forme dématérialisée.

- La crédibilité de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) en tant que Banque de Règlement.

Schéma 1 Segmentation de la Bourse sous-régionale



Le marché financier sous-régional est scindé entre le marché primaire (émission et placement de valeurs mobilières = levée de capitaux par les entreprises) et le marché secondaire (échange et cotation de valeurs mobilières = Bourse). La bourse de valeurs

mobilières est un marché organisé sur lequel s'effectuent des opérations d'achat et de vente d'actifs financiers (actions, obligations principalement).

Le marché secondaire de la BVMAC est quant à lui, segmenté en trois compartiments (deux compartiments action et un compartiment obligataire) en fonction du type de valeurs mobilières traitées (action ou obligation), de la taille et de la liquidité des émetteurs. Le premier marché regroupe les grandes entreprises (compartiment A), le second marché réunit les PME/PMI à forte croissance (compartiment B). Les obligations quant à elles se traitent sur le compartiment C.

Pour être cotés les titres doivent circuler sous forme dématérialisée et fongible, c'est à dire donner les mêmes droits à tous les détenteurs.

1.2.2. Les critères d'admission à la BVMAC

Les conditions à remplir par une société pour son introduction sur le marché boursier varient selon les compartiments.

1.2.2.1. Critères d'admission au compartiment Actions

On entend par action tout titre de propriété négociable émis par une société par actions et représentant une fraction du capital social. Peuvent être inscrits à la Bourse des valeurs, dans deux compartiments distincts, les titres de capital négociables émis par les sociétés par actions, selon les conditions suivantes.

- Marché A (grandes entreprises)

Seuls peuvent être admis au premier compartiment des actions, les titres de capital émis par les sociétés par action, selon les conditions suivantes :

- 20% minimum de capital introduit en Bourse (dont 10% minimum diffusé dans le public sauf dérogation) ;
- présenter une capitalisation boursière de plus de 10 milliards de FCFA (15 millions d'Euro) ;
- avoir des fonds propres d'un montant minimum de 500 millions de FCFA (760 000 Euros);
- avoir un chiffre d'affaires de plus de 5 milliards de FCFA (7,6 millions d'Euro) ;

- le nombre d'années bénéficiaires correspond à 2 années consécutives sauf dérogation exceptionnelle ;
- le contrôle des comptes doit être effectué par deux commissaires aux comptes et deux suppléants sur les comptes annuels certifiés des deux dernières années ;
- les critères annexes sont appréciés selon les fondamentaux du secteur d'activité de l'émetteur (taux de marge, croissance du chiffre d'affaires, distribution de dividendes, secteur et perspectives d'activités, transparence, contrôle de gouvernance, créances clients et dettes fournisseurs, rentabilité, rendement et solvabilité).

- Marché B (PME/PMI)

Seuls peuvent être admis au second compartiment des actions, les titres de capital négociables émis par une personne morale, selon les conditions suivantes :

- 20% minimum de capital introduit en Bourse (dont 10% minimum diffusé dans le public sauf dérogation) ;
- présenter une capitalisation boursière de plus de 10 milliards de FCFA (15 millions d'Euro);
- avoir des fonds propres d'un montant minimum de 200 millions de FCFA (305 000 Euros) ;
- avoir un chiffre d'affaires de plus de 1 milliards de FCFA (1,5 millions d'Euro) ;
- le nombre d'années bénéficiaires correspond à 2 années consécutives sauf dérogation exceptionnelle ;
- le contrôle des comptes doit être effectué par un commissaire aux comptes et un suppléant sur les comptes annuels certifiés des deux dernières années ;
- les critères annexes sont appréciés selon les fondamentaux du secteur d'activité de l'émetteur (taux de marge, croissance du chiffre d'affaires, distribution de dividendes, secteur et perspectives d'activités, transparence, contrôle de gouvernance, créances clients et dettes fournisseurs, rentabilité, rendement et solvabilité).

1.2.2.2. Critères d'admission au compartiment Obligations (compartiment C)

On entend par obligation tout titre de créance négociable représentatif d'une dette, émis par un organisme privé ou public. Peuvent être inscrits à la cote dans l'unique compartiment obligataire, les titres de créance (représentatifs d'une dette) émis par les Etats et leurs démembrements, les sociétés privées et publiques selon les conditions suivantes :

- le montant minimum de l'emprunt doit s'élever à 250 millions de FCFA (380 000 Euros);
- le nombre de titres minimum diffusés doit être de 25 000 ;
- la durée minimum de l'emprunt correspond à 3 années ;
- la sûreté est représentée par la Garantie ou le Rating ;
- les critères annexes sont appréciés selon les fondamentaux de l'émetteur (taux de marge, croissance chiffre d'affaires, rendement, transparence, contrôle de gouvernance, liquidité, capacité de remboursement, structure financière).

1.2.2.3. Critères d'admission au compartiment Capital Investissement

Seules peuvent être admises au compartiment de « Private Equity » marché libre hors cote, les personnes morales, selon les caractéristiques suivantes :

- 35% minimum du capital négociable ;
- capital social de plus de 150 millions de FCFA (230 000 Euros) (dont 10% d'apport du promoteur) ;
- chiffre d'affaires prévisionnel de plus de 500 millions de FCFA (760 000 Euros) ;
- perspectives bénéficiaires au plus tard la 3^{ème} année d'existence sauf dérogation exceptionnelle ;
- contrôle des comptes effectué par un commissaire aux comptes et son suppléant ;
- contrat d'engagement de la société de s'introduire au compartiment A ou B dès qu'elle réunit les conditions relatives.

Il s'agit de la création d'un compartiment de capital risque dédié au financement de projets en zone CEMAC. La souscription des titres de sociétés constitués fera l'objet uniquement d'un placement privé auprès d'investisseurs qualifiés. L'introduction dans

le compartiment «Private Equity» fera l'objet d'un enregistrement auprès de la COSUMAF. Les sociétés cotées sur ce marché prennent l'engagement de s'introduire sur la cote officielle dès qu'elles répondent aux critères du compartiment A ou B. En contrepartie, dans le cadre d'une relation contractuelle, la BVMAC ou les sociétés de Bourse agréées peuvent les assister dans la recherche de partenaires financiers.

1.2.2.4. Critères d'admission au compartiment TCN (Titres de Créances Négociables)

On entend par Titre de Créances négociables tout Titre à moyen et court terme émis par les entreprises privées, les Etats et les collectivités locales. Seules peuvent être admises au compartiment Titres de Créances Négociables (TCN) : les billets de trésorerie, les certificats de dépôts, les valeurs à moyen et court terme émises par les sociétés privées, le Trésor Public et les Collectivités locales de la CEMAC selon les critères suivant :

- le montant minimum de l'emprunt doit s'élever à 100 millions de FCFA (150 000 Euros) ;
- le nombre de titres minimum diffusés doit être de 10000 ;
- la durée minimum de l'emprunt correspond à 3 années ;
- la sûreté est représentée par la Garantie ou le Rating ;
- les critères annexes sont appréciés selon les fondamentaux du secteur d'activité de l'émetteur (taux de marge, croissance du chiffre d'affaires, perspectives d'activité, rendement, transparence, contrôle de gouvernance, liquidité, capacité de remboursement, structure financière).

L'analyse du marché financier de la CEMAC nous permet de comprendre que nous sommes face à un marché de caractère régional. De cette régionalisation, il ressort les éléments suivants :

- un marché jeune donc un fort potentiel d'évolution ;
- un marché réglementé ;
- une interconnexion entre les six Etats de la CEMAC dans le cadre du droit des Affaires ;
- l'existence d'un dépositaire central et d'une banque de règlement.

Nous constatons également que le secteur bancaire est en surliquidité mais n'arrive plus à répondre aux besoins de financement long des activités de la sous-région.

2. ANALYSE DE LA SITUATION DES INVESTISSEURS ET DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Dans cette partie, nous commencerons par analyser la situation des investisseurs qui bénéficient d'un cadre très réglementé sur le marché financier régional. Ensuite, nous ferons un état des lieux des entreprises à la recherche de sources de financement en prenant l'exemple particulier de celles du Gabon.

2.1. LES INVESTISSEURS

2.1.1. Cadre réglementaire

Les investisseurs sont assurément ceux à qui les initiateurs de la mise en place d'un marché financier en Afrique Centrale ont le plus pensé. Dans un secteur aussi professionnalisé que celui des marchés financiers, il fallait bien songer aux consommateurs des produits financiers que sont les investisseurs. Ainsi, force est de constater que les prestations fournies aux investisseurs sont rigoureusement contrôlées et les acteurs du marché ont d'avantages de responsabilité.

2.1.1.1. La responsabilisation des acteurs du marché

Les textes régissant la place boursière de la CEMAC mettent un point d'honneur sur le sérieux des acteurs appelés à intervenir sur ce marché. Ce sérieux se mesure par la professionnalisation des activités et par l'exigence des garanties fiables de la part de l'intervenant.

2.1.1.1.1. La professionnalisation des activités

L'organisation et le bon fonctionnement du marché financier incombent à une structure créée à cet effet. Ainsi, sur la place financière de la CEMAC, il a été créé un organisme chargé d'assurer le contrôle et le bon fonctionnement du marché financier, il s'agit de La Commission de Surveillance du Marché Financier (COSUMAF). C'est dans ce cadre bien précis qu'est organisée l'activité des acteurs tant de premier rang que de second rang.

S'agissant des acteurs de premier rang, ce sont les structures du marché proprement dites et les intervenants commerciaux.

En ce qui concerne les structures du marché, celles-ci sont agréées ou habilitées selon le cas par l'organisme en charge du contrôle et de la supervision du bon fonctionnement du marché.

Quant aux intervenants commerciaux, outre l'exigence d'un agrément, leur activité est minutieusement réglementée avec une définition précise des prestations. Celles-ci recouvrent la gestion tant privée que collective, la conservation et la négociation des valeurs mobilières. Soumis à des principes déontologiques professionnels, ces intervenants évoluent sous un régime bien défini avec, à la clé, des sanctions aussi bien administratives que pénales.

S'agissant ensuite des acteurs de second rang, ce sont les intervenants qui exercent soit des activités de conseil, soit agissent pour le compte des intervenants commerciaux agréés.

Pour les activités de conseil, on assiste à des innovations notables en la matière. On voit ainsi apparaître de nouveaux corps de métier comme ceux d'apporteur d'affaires² ou de conseil en investissements boursiers³. Par ailleurs, celles des activités susceptibles de causer du tort aux investisseurs ont été strictement réglementées⁴. Les personnes qui exercent une activité ont une obligation de moyen vis à vis de leurs clients et elles sont également soumises à un agrément.

² Toute personne physique ou morale qui met en relation un client avec une société de gestion et d'intermédiation ou une société de gestion de patrimoine pour l'ouverture d'un compte de titres, les conseils en placement ou gestion sous mandat et la transmission des ordres de leurs clients.

³ Toute personne physique ou morale qui oriente les choix de ses clients sans se substituer à eux quant à leurs décisions finales.

⁴ Il s'agit de l'activité de démarchage et du colportage des valeurs mobilières dont le principe de l'interdiction a été réaffirmé

En ce qui concerne les mandataires des intervenants commerciaux, ils doivent être habilités par la COSUMAF et obtenir éventuellement de cette dernière des cartes professionnels.

L'autre motif de satisfaction tient à la fiabilité des garanties exigées des prestataires des services d'investissement.

2.1.1.1.2. L'exigence des garanties fiables

Au rang des attributions dévolues à la société agréée en qualité de bourse des valeurs, figure en bonne place le devoir de protéger les intérêts des investisseurs et plus globalement l'intérêt général du marché par la mise en place d'un fonds de garantie du marché. Ce fonds de garantie est constitué des contributions requises et des contributions éventuelles des adhérents. Ces contributions sont utilisées en cas de défaut de l'adhérent dépositaire ou, lorsque les circonstances l'exigent, en cas de défaut d'un autre adhérent.

S'agissant de la forme des contributions, sauf avis contraire du dépositaire central/banque de règlement, ne sont acceptables que le comptant et les garanties bancaires. Dans tous les cas, une certaine proportion de la contribution requise doit être constituée d'argent comptant. Lorsque par la suite de la défaillance d'un adhérent les sommes sont puisées dans le fonds, l'adhérent concerné est tenu de rembourser le fonds en incluant les frais engagés. À cet effet, toute somme récupérée de l'adhérent défaillant est affectée au fonds de garantie.

La protection des investisseurs est donc une des priorités de la réglementation boursière. En plus des personnes, ce souci de protection du consommateur des produits financiers s'étend aux prestations fournies par les acteurs du marché.

2.1.1.2. Le contrôle des prestations fournies

Le contrôle des prestations s'effectue avant et après l'introduction en bourse.

2.1.1.2.1. Avant l'introduction en bourse : Le contrôle de la qualité des produits proposés aux investisseurs

Tous les titres ne sont pas admis aux négociations sur le marché financier. Seuls les titres négociables, c'est-à-dire ceux émis par les sociétés anonymes peuvent être admis sur le marché financier. Avant d'accéder à ce marché, ces titres doivent, après respect de la réglementation relative à l'appel public à l'épargne, satisfaire aux conditions d'introduction en bourse proprement dites.

Pour ce qui est de l'appel public à l'épargne, celui-ci a fait l'objet de préoccupation tant de la part du législateur OHADA que du législateur communautaire CEMAC. En règle générale, les personnes faisant appel public à l'épargne ont l'obligation de tenir à la disposition du public un document destiné à son information. Ce document contient un certain nombre de mentions relatives aux modalités de cet appel public à l'épargne ainsi qu'à l'organisation, la situation financière et l'évolution de l'activité de l'émetteur, ses perspectives et les droits rattachés aux titres offerts au public.

Il y a lieu d'ajouter ici que toute société autorisée à faire appel public à l'épargne et dont le siège est situé dans un Etat membre de l'OHADA a la possibilité de placer ses titres dans un ou plusieurs autres Etats membres en sollicitant son public. La possibilité étant donnée ainsi aux sociétés de solliciter un public autre que celui de l'Etat de leur siège social, il faut déjà veiller à ce que ce public soit particulièrement protégé. A cet effet, le document d'information doit en plus des informations sus évoquées, contenir des renseignements spécifiques au marché de l'Etat du siège social : le régime fiscal des revenus, les établissements qui assurent le service financier de l'émetteur dans cet Etat membre, les modèles de publication des avis destinés aux investisseurs. Surtout, un ou plusieurs établissements de crédit de l'Etat membre dont le public est sollicité doivent garantir la bonne fin de l'opération si le montant global de l'offre dépasse le seuil des 50 millions de FCFA (76 000 Euros).

En ce qui concerne les conditions d'introduction en bourse, il faut avant tout souligner que, tandis que le document d'information est une preuve de vérité imposée, sous contrôle étatique, aux sociétés émettrices qui souhaitent accéder à la cote, les conditions d'admission à celle-ci constituent des exigences tendant à vérifier la capacité d'intégration économique de l'émetteur au système boursier.

La première condition d'introduction en bourse est relative à l'obtention du visa auprès de la COSUMAF. Après l'obtention de ce visa, la COSUMAF procède, en plus de l'éventuelle réclamation de certains documents spécifiques, à l'examen des dossiers des

sociétés ayant sollicité leur introduction en bourse sur la base de certains documents dont les principaux sont une copie des statuts, les états financiers prévisionnels de l'exercice suivant celui au cours duquel le dépôt du dossier a été effectué, un descriptif des engagements hors bilan de la société, des lettres d'engagement à se soumettre aux dispositions de la Commission et de l'entreprise... Le délai d'introduction en bourse est de deux mois. Lorsque le dossier franchit cette étape, les titres peuvent alors être négociés sur le marché.

Mais, même au-delà de cette introduction, la COSUMAF continue d'exercer sa police dans l'intérêt des investisseurs.

2.1.1.2.2. Après l'introduction en bourse : le contrôle des opérations ayant une incidence sur la situation des investisseurs

Des mesures de sauvegarde peuvent être prises à la suite du contrôle des opérations du marché.

2.1.1.2.2.1. L'encadrement des opérations de marché

Dans l'intérêt des investisseurs, les opérations du marché sont rigoureusement encadrées. Ainsi, le régime des offres publiques, des franchissements de seuil et des informations périodiques ou événementielles repose sur le souci permanent de protection des investisseurs.

D'abord en ce qui concerne les offres publiques, il est exigé sur les différents marchés financiers de l'OHADA que tout projet d'offre publique soit recouvert du visa de la COSUMAF dans le cas de la CEMAC. À cet effet, une note d'information retraçant les informations relatives à l'opération projetée, aux entités partenaires, à la mesure de l'offre et aux modalités financières de celle-ci doit être établie et publiée au bulletin officiel de la COSUMAF. L'objectif de cette mesure de publicité est de garantir l'égalité d'information des actionnaires. Le non respect de cette prescription est constitutif d'une manœuvre destinée à entraver le fonctionnement régulier du marché.

Pour ce qui est ensuite des franchissements de seuil, il est exigé de toute personne détenant seule ou de concert avec d'autres personnes une certaine fraction du capital ou des droits de vote d'une société cotée de déclarer sa participation aux tiers. Cette

déclaration de franchissement de seuil s'applique également à toute réduction de participation en dessous des seuils indiqués. Le défaut de déclaration entraîne la privation, pour un an, des droits de vote attachés aux actions ayant entraîné le franchissement de seuil.

Enfin, les informations périodiques et événementielles s'entendent des obligations de publication annuelle et de fin de premier semestre prévues aux articles 847 et 853 de l'Acte Uniforme. Elles s'entendent également des informations sur tout fait susceptible d'avoir une influence sur le cours des titres. La publication de ces informations permet éventuellement de prendre des mesures de sauvegarde.

2.1.1.2.2.2. Les mesures de sauvegarde

Chaque fois qu'il y a un risque technique ou un risque en relation avec l'information financière ou encore une variation inhabituelle des cours, une valeur peut être suspendue de la cotation ou de l'ensemble des cotations des entreprises du marché. La même structure se prononce sur la radiation d'une valeur de la cote.

Par ailleurs, l'ouverture d'une procédure collective d'apurement du passif d'un intermédiaire teneur de compte donne le droit aux titulaires des valeurs mobilières inscrits en compte chez cet intermédiaire de faire virer l'intégralité de leurs droits à un compte tenu par un autre intermédiaire financier ou la société émettrice. À ce niveau et par souci de protection des investisseurs, la sécurité financière est placée, quoique de façon injustifiée, au dessus de la sécurité juridique. En effet, permettre ainsi le virement de leurs droits par les titulaires des comptes crée une contradiction entre les intérêts de ces derniers et les règles d'apurement du passif. Certes la défense des intérêts des investisseurs est impérative mais les autres créanciers ne sont-ils pas aussi dignes d'intérêt ?

2.1.2. Cas particulier des investisseurs étrangers

2.1.2.1. Cadre réglementaire

En Afrique Centrale, les investisseurs étrangers se plaignent souvent des lourdeurs administratives et d'une absence d'information sur les opportunités d'affaires. Le nouveau marché financier favorise cet accès à l'information. Par les renseignements

qu'il fournit aux créanciers et investisseurs étrangers sur les entreprises cotées, il peut les inciter à acquérir des actions négociées sur le marché sous-régional. Un tel système offre des possibilités de diversification des risques, des liquidités, un emprunt plus important et donc des investissements plus conséquents

Il faut souligner l'effort de la CEMAC à mettre en œuvre des dispositions qui restent attractives pour les entités étrangères, puisque celles-ci peuvent faire appel public à l'épargne dans un ou plusieurs pays de la zone, cela sans avoir ainsi à être cotées à la bourse régionale.

En effet, toute opération d'investissement ou d'émission de titres étrangers peut se réaliser, une fois le visa de la COSUMAF obtenu, par le biais d'une société de bourse locale agréée qui joue le rôle de correspondant ou d'intermédiaire. L'Afrique Centrale compte aujourd'hui trois sociétés de bourse agréées, la SFA Gabon, la BGFIBOURSE et la EDC Investment Corporation. Les opérateurs étrangers ont donc la possibilité de faire appel public à l'épargne dans les pays de la CEMAC sans avoir à constituer une société ou succursale locale.

Mais le Règlement général va même plus loin, puisqu'il laisse la possibilité aux investisseurs étrangers désirant lever des fonds importants dans la zone CEMAC de demander leur propre admission à la cote permanente de la BVMAC. Ce qui n'est, en revanche, pas le cas du Règlement de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) qui interdit à toute entité non résidente d'un Etat membre de faire l'objet d'une inscription à la cote de la bourse régionale.

2.1.2.2. Les opportunités d'investissement

Dans leur vision commune à moyen et long terme, les six pays membres de la CEMAC ambitionnent de faire de cet espace sous-régional un espace économique intégré à l'horizon 2015 et un espace économique émergent à l'horizon 2025. C'est cette vision qui sous-tend à la construction d'un environnement régional compétitif pour attirer les investissements étrangers.

De par ses ressources naturelles diversifiées, la CEMAC possède un potentiel considérable, dont la mise en valeur nécessite des investissements importants sur le plan intérieur mais aussi l'investissement direct étranger. Les secteurs vers lesquels la

CEMAC a retenu d'orienter prioritairement les investissements étrangers dans la période 2009-2015 sont ceux des transports et télécommunications, de l'Energie, de l'Agro-industrie, de l'Economie forestière, de l'Elevage et de la pêche, des Mines et de la métallurgie.

2.1.2.2.1. Les infrastructures de transport et de télécommunications

La zone CEEAC (Communauté Economique des Etats d'Afrique Centrale) s'est dotée d'un Plan Directeur Consensuel de Transport en Afrique Centrale (PDCT-AC). 55 projets prioritaires de ce Plan font actuellement l'objet d'un développement qui conduira à une réunion de bailleurs de fonds et des professionnels du secteur vers la fin de l'année 2009. Certains de ces projets seront réalisés dans le cadre d'un partenariat public privé. La Banque de Développement des Etats de l'Afrique Centrale (BDEAC) qui assure la Présidence et le Secrétariat du Comité Opérationnel de Suivi de ce Plan pourra donner les informations nécessaires aux opérateurs intéressés. Il en de même pour les investisseurs intéressés par une prise de participation au capital de la compagnie aérienne régionale Air CEMAC.

Le développement des télécommunications des Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication (NTIC) est en plein essor dans la zone CEMAC. Les opportunités d'investissement sont encore importantes.

2.1.2.2.2. L'Energie électrique

Le réseau hydrographique dense de la Sous-Région présente les conditions pour la création d'un pôle énergétique dynamique, pourvoyeur en énergie de qualité et à bas prix, développé notamment dans le cadre du partenariat public privé. Le développement du pôle énergétique et des infrastructures de transport constitue une condition nécessaire pour le développement des autres piliers retenus par le PER. Les codes de l'électricité dans la plupart des Etats offrent un cadre pour la diversification de la production et de la distribution. Par ailleurs, le fort potentiel pour le développement des énergies alternatives n'est pas encore exploité à grande échelle.

2.1.2.2.3. L'Agriculture et l'Agro-industrie

La CEMAC dispose d'un potentiel énorme de 184 millions d'ha de terres cultivables, sur lesquels seulement 14 millions d'ha environ sont exploités, avec une taille moyenne des exploitations de 2,5 ha par famille. La CEMAC couvre des écosystèmes très variés, allant de la forêt tropicale aux zones de savane, sahéliennes et sahariennes, se prêtant à une grande variété de productions végétales. Les principales cultures vivrières sont : maïs, mil, sorgho, riz, l'arachide, les tubercules, les cultures maraîchères, etc. La fruticulture concerne la banane, le plantain, les mangues, les agrumes, l'ananas, la papaye, la goyave, le safou, etc. Les principales cultures destinées essentiellement à l'exportation ou à la transformation agroindustrielle concernent : le café, le cacao, le thé, le coton, l'hévéa, le palmier à huile, la canne à sucre, le tabac et la gomme arabique. Les opportunités d'investissement portent aussi bien sur la production (avec le développement de l'irrigation dans certains cas), que sur la conservation et la transformation des produits, pour la consommation intérieure et pour l'exportation. Elles concernent aussi la production d'intrants et d'outillages adaptés.

2.1.2.2.4. L'Economie forestière

L'Afrique Centrale abrite la forêt tropicale du bassin du Congo, d'une superficie d'un peu plus de 2 millions de km². Elle occupe le deuxième rang après les forêts de l'Amazonie et joue un grand rôle dans l'absorption des gaz à effets de serre (GES). Son exploitation rationnelle doit désormais se faire dans le cadre d'un développement durable. Six pays de l'Afrique Centrale abritent partiellement cette forêt : Cameroun, RCA, Congo, Gabon, Guinée Equatoriale et RDC. L'obligation est faite aux exploitants de transformer l'essentiel de la production de grumes dans chaque pays avant l'exportation, ce qui nécessite des investissements dans des unités de transformation.

2.1.2.2.5. L'Elevage et la pêche

Quatre des six pays de la CEMAC disposent d'une façade maritime, dans le Golfe de Guinée. Le réseau hydrographique offre un potentiel important de pêche continentale et d'aquaculture. L'élevage, notamment de bovins, d'ovins, de caprins et de camelin offre des opportunités de valorisation et de transformation. L'élevage avicole, actuellement freiné par les contraintes d'approvisionnement en poussins d'un jour et en intrants, pourrait connaître un essor rapide.

2.1.2.2.6. Les Mines et la métallurgie

Outre le pétrole, le gaz naturel et quelques minerais qui absorbent une grande partie de l'investissement direct étranger dans la zone CEMAC, le Programme Economique Régional (PER), en vue de soutenir le programme de développement des infrastructures de transport, a retenu de mettre l'accent sur la production des matériaux de construction. Les besoins sont énormes pour des investissements dans de nouvelles cimenteries, l'exploitation de carrières et des unités métallurgiques de grande taille.

2.1.2.2.7. Autres secteurs porteurs : le tourisme et l'immobilier.

Les besoins d'investissement pour le développement de circuits touristiques proches de la nature et la construction d'infrastructures hôtelières adaptées sont importants, tout comme dans le secteur de l'immobilier où le développement très rapide des villes fait apparaître un gap très important en offre de logements décents. Les différents Gouvernements de la CEMAC invitent les investisseurs privés nationaux et étrangers à intervenir dans ces secteurs.

2.1.2.3. Opportunités et risques pour les investisseurs étrangers

Grâce aux nombreuses réformes de ces dernières années, plusieurs marchés africains et plus particulièrement le Marché Financier de la CEMAC sont plus ouverts aux investisseurs étrangers.

Les investisseurs étrangers qui investissent dans les titres de la dette publique des pays africains sont motivés essentiellement par l'amélioration des fondamentaux qui indiquent des perspectives de croissance soutenue dans ces pays. Les quatre groupes de facteurs qui expliquent principalement l'engouement de ces investisseurs pour l'Afrique sont :

- L'existence de beaucoup de liquidité sur le plan mondial, et le rétrécissement de l'écart de taux entre les obligations gouvernementales des pays développés et celles des pays émergents ;

- La diminution de la prime de risque (de cessation de paiement) sur certains emprunts souverains et l'amélioration de la cote de crédit de plusieurs pays grâce à leurs bons résultats macroéconomiques et à la diminution substantielle de leur niveau d'endettement. Cette diminution découle, elle-même, du consensus de la politique internationale pour la réduction de la dette à travers les initiatives en faveur des pays pauvres très endettés et de l'allègement de la dette multilatérale, et à travers l'annulation de la dette par le Club de Paris ;
- La hausse des prix des matières premières (pétrole, bois, minerais, etc.) qui a induit une bonne pression appréciatrice sur le FCFA ;
- L'amélioration considérable de l'habileté des investisseurs étrangers à accéder aux marchés africains. Un plus grand nombre d'actifs financiers du continent africain peut se régler maintenant à travers Euroclear, ce qui réduit les coûts de transaction. Avant 2006, par exemple, parmi toutes les monnaies de l'Afrique subsaharienne, seul le Rand sud-africain est réglé à travers Euroclear. En 2006, sept autres monnaies locales des pays de l'Afrique subsahariens dont le FCFA y sont ajoutées et ceci grâce au leadership de la Banque Africaine de Développement (BAD) qui a émis des obligations dans ces monnaies locales en travaillant, chaque fois, avec les autorités concernées pour s'assurer que les exigences d'Euroclear sont respectées.

L'afflux de capitaux de ces types d'investisseurs étrangers vers les pays frontières peut avoir, certaines fois, des effets négatifs sur les marchés locaux surtout sur ceux de la dette et causer de sérieuses perturbations sur les politiques monétaires des pays concernés. Les autorités locales de la CEMAC doivent donc s'assurer que le développement des marchés et les réglementations tiennent compte des impacts des afflux de capitaux étrangers. Le Nigeria, par exemple, a développé un vigoureux secteur de fonds de pension locaux qui devient une source constante de demande pour les actifs libellés en monnaie locale, le Naira, d'une part et permet au marché secondaire de continuer à croître d'autre part.

Plus important encore, l'augmentation de flux de capitaux étrangers requiert une grande discipline dans la gestion de la politique financière et macroéconomique afin d'éviter des distorsions dans le prix des actifs financiers locaux et afin d'établir et de garder la confiance des investisseurs étrangers.

2.2. LES ENTREPRISES : CAS DU GABON

2.2.1. Le financement des entreprises

Dans le cadre de leur fonctionnement, les entreprises sont amenées à financer soit leur exploitation, c'est-à-dire les besoins en fonds de roulement, soit leur croissance, c'est-à-dire les investissements.

Dans le cas spécifique du Gabon, l'on constate que le financement des entreprises présente des caractéristiques comparables à celles de la plupart des pays africains en général et à ceux des pays membres de la CEMAC en particulier : le financement endogène, le financement informel et le financement bancaire.

2.2.1.1. Le financement endogène

Au moment de leur création, les entreprises, spécialement les plus petites, s'autofinancent en ayant recours à l'épargne personnelle complétée par celle de la famille et des amis proches. Par la suite, leurs investissements seront financés par les bénéfices engendrés

Au Gabon, les enquêtes effectuées sur le terrain révèlent le recours systématique des entrepreneurs à leur épargne personnelle ou à celle de la famille et amis. Ces « dons » ne sont pas vraiment sans contrepartie car au moment opportun, le bénéficiaire devra à son tour venir en aide à ceux qui l'ont précédemment aidé. A cet égard, la contrainte sociale est extrêmement forte en Afrique.

Il faut cependant souligner que l'épargne familiale ne fait pas naître une obligation de remboursement précise quant à son montant et à son échéance. Elle n'entraîne pas le paiement d'un intérêt comme prix du service rendu. De telles transactions, fortement personnalisées, échappent donc à la logique financière.

Le tableau de la page suivante représente les différentes réponses à la création et au financement des micro-entreprises au Gabon.

Tableau 1 Création et Financement des micro-entreprises au Gabon

Création d'entreprises	Hommes	Femmes	Total	%
Epargne	25	65	85	62
Recours à l'aide de la famille et des amis	10	20	30	22
Crédit bancaire	3	4	7	5
Tontine	5	9	14	11

Financement ultérieur de l'investissement	Hommes	Femmes	Total	%
Revenu de l'activité	30	70	90	72
Autofinancement	11	21	32	24
Tontine ⁵	3	2	5	4

Source : S Engone MVE ; Thèse de Doctorat : Financement de la croissance dans les pays africains au Sud du Sahara (Cas du Gabon), Université d'Amiens 1999

Plus de la moitié de l'échantillon, soit en moyenne : 63 % des exploitants créent leur entreprise à partir de leur épargne personnelle, qui dans 2 cas sur 3 est le résultat d'une activité antérieure d'entreprise.

Par ailleurs, 90 exploitants financent leurs investissements ultérieurs par les revenus de leurs activités, soit 67% et parmi eux ,32 ont procédé par autofinancement.

En montrant à quel point l'accumulation du capital dans les entreprises gabonaises est largement endogène, cette enquête précise et conforte les observations résultant d'études conduites au début des années 80. L'une d'elles a été réalisée sous l'égide du Ministère gabonais de la planification auprès de 25 PME dans les secteurs de l'industrie et du bâtiment. Son principal intérêt est d'avoir distingué trois catégories : des entreprises modernes respectant la comptabilité légale, des entreprises dites de transition n'utilisant qu'une comptabilité rudimentaire mais employant au moins un salarié permanent, des entreprises informelles ne tenant aucune comptabilité et n'ayant aucun employé en permanence.

Le capital initial provient de l'épargne personnelle dans 70% des cas dans le secteur informel, 52% dans le secteur en transition et 31% dans le secteur moderne.

L'épargne familiale suit la même évolution : Avec elle, c'est respectivement 71 %, 62% et 24% des entreprises qui se sont financées de façon endogène.

2.2.1.2. Le financement informel

⁵ Association de personnes qui, unies par des liens familiaux, d'amitiés, de profession, de clan ou de région, se retrouvent à des périodes d'intervalles plus ou moins variables afin de mettre en commun leur épargne en vue de la solution de problèmes particuliers ou collectifs. La forme la plus élémentaire de la tontine consiste en une formule mixte d'épargne et de crédit qui fonctionne comme suit :les participants versent régulièrement des cotisations de montant fixe à un fonds commun qui est distribué tour à tour a chacun des membres, designé en general par tirage au sort. Quand chaque membre a reçu le fonds une fois, le cycle doit normalement recommencer.

Le financement de l'entrepreneur gabonais par le secteur informel est entaché d'une certaine ambiguïté. L'épargne personnelle et l'aide de la famille ou des amis sont d'une telle importance qu'elles laissent peu de place au financement informel, lequel paraît jouer parfois un rôle tout à fait original.

La tontine est une technique de mobilisation à court terme de l'épargne personnelle; L'épargne retrouve alors la disponibilité de l'argent qu'il a déposé. Le petit entrepreneur a bien conscience que la tontine n'est pas en soi un moyen de financer ses projets. Elle ne lui permet pas de disposer de plus ressources qu'il n'en a. La tontine permet seulement, en mettant régulièrement un peu d'argent de côté, de disposer à un moment donné, peut-être rapidement, de tout ce qu'il aura économisé pendant un certain temps. Elle joue un rôle indirect comme le montre le tableau ci-dessus : 11 % de micro-entreprises se sont constituées avec les ressources des tontines ; 4 % ont financé par la suite leurs investissements complémentaires à partir de ces ressources.

En fait, le système financier informel contribue au financement des entreprises d'une façon indirecte, mais, qui n'est pas pour autant sans importance. Sans lui, les recettes de chaque jour ou le revenu de chaque mois seraient quasi totalement consommées.

On observe ainsi qu'en dépit du dispositif d'aide à la création d'entreprise mis en place par l'État (le FAGA et le FODEX), l'entrepreneur gabonais bénéficie rarement de soutiens institutionnels pour mener son projet à terme . La famille et l'épargne personnelle constituent les vecteurs principaux grâce auxquels l'entrepreneur réunit les capitaux dont il a besoin. C'est ainsi que se pose la question du maintien de l'activité dans le secteur formel ou informel. L'entrepreneur n'ayant pas été aidé lors de la phase cruciale du démarrage de son activité refuse souvent de verser la taxe à l'État.

Les entrepreneurs de cette catégorie perçoivent l'État comme un frein plutôt que comme un stimulant à la création d'entreprise. Pour eux, l'État empêche l'initiative individuelle à travers une réglementation trop lourde et il se limite à collecter l'impôt sans pouvoir justifier de son utilisation. C'est pourquoi ils s'insurgent lorsque l'État leur réclame le versement de l'impôt sur leurs activités, alors qu'ils n'ont pas bénéficié de son concours lors du démarrage de leurs entreprises.

L'administrateur général du FODEX (Fond d'Expansion des PME/PMI) explique que « *Les bénéficiaires de prêts n'investissent pas du tout dans les projets pour lesquels ils ont*

contractés un crédit refinancé par le FODEX, qui s'est ainsi retrouvé avec un nombre important d'impayés. »⁶. Cette situation a donc conduit la Banque Africaine de Développement (BAD) à demander la suppression des prêts sur ses ressources au niveau local.

La Banque Gabonaises de Développement (BGD) a ensuite, elle aussi refusé de suivre le FODEX dans le financement des petits métiers, or, c'est la BGD qui a procédé à 70% des décaissements, ce qui a donc amené cette institution à supprimer cette ligne de crédit aux micro-projets.

Les entrepreneurs préfèrent alors se réfugier dans le secteur informel, pour éviter les représailles. L'entreprise locale est donc considérée comme un bien personnel qu'on n'est pas disposé d'ouvrir aux personnes extérieures. Les incidences sur la gestion de l'entreprise sont souvent multiples.

2.2.1.3. Le financement bancaire

Au 31 décembre 2006 les crédits à l'équipement des entreprises dans la Zone CEMAC s'élevaient à 210 Milliards FCFA (320 millions d'Euro) sur un total de crédits de 1590 Milliards FCFA (2,4 milliards d'Euro) soit 15%. L'immobilier et l'habitat individuel ayant été financés à hauteur de 240 Milliards FCFA (365 millions d'Euro).

2.2.1.3.1. Financer les investissements au Gabon à moyen et long terme.

A la même date au Gabon, les crédits à long terme octroyés par les banques s'élevaient seulement à 8 Milliards de FCFA (12 millions d'Euro) à long terme, ceux à moyen terme à 165 Milliards de FCFA (251 millions d'Euro) sur un total de crédits de 399 Milliards de FCFA (608 millions d'Euro).

Les banques Gabonaises prêtent donc plus souvent à court terme et moyen terme qu'à long terme (au-delà de 7 ans). En réalité, le financement des investissements à long terme de l'outil de production (terrains, bâtiments et machines industriels, recherche) a toujours été hors champ des banques commerciales. C'est un domaine réservé à des

⁶ Journal Irins Plus News, Infos Plus Gabon(2008).

établissements de financement spécialisés. Dans les pays européens, il y a de façon non exhaustive :

- des fonds de développement économique et social ;
- des organismes spécialisés dans le crédit d'équipement aux PME ;
- des sociétés de développement régional.

Ces établissements ont été essentiellement créés soit pour des besoins de reconstruction d'après-guerre, soit en appui d'une politique industrielle ou de développement, soit encore en soutien intensif de secteurs économiques particuliers.

Au Gabon, il n'y a rien d'équivalent mais la BGD et le FODEX semblent jouer un rôle plus ou moins proche.

2.2.1.3.2. Rôle et Mission de la Banque Gabonaise de développement (BGD)

De l'avis de tous, la BGD est depuis longtemps celle qui marche le mieux en Afrique subsaharienne, du point de vue de la gestion interne et du point de vue des résultats.

La relative bonne implantation territoriale ainsi que la qualité de son actionnariat ont toujours été des atouts majeurs pour sa participation au financement à long terme de l'économie Gabonaise.

C'est ainsi qu'elle a de tout temps participé au pool de financement syndiqué constitué par les banques commerciales en réponse aux demandes des entreprises des grands secteurs de l'économie (Bois, Pétrole, Uranium, Manganèse, Agro-industrie).

Mais, le reproche fait à cette institution c'est sa faible implication dans l'assistance aux PME/PMI et sa trop grande implication dans les crédits à la consommation des ménages, matérialisée par d'innombrables « points-crédits » à travers le Gabon.

2.2.1.3.3. Le Fonds d'Expansion des PME (FODEX)

Une réorganisation et une rationalisation des fonctions du FODEX ont été annoncées par le Gouvernement Gabonais suite à une affaire de corruption et de détournements de fonds de son ancienne directrice.

Malgré cela, le FODEX continue de financer des crédits sur la base de conventions signées avec les banques commerciales.

Au FODEX comme à la BGD, un entrepreneur devra présenter un dossier bancaire comprenant une étude de marché, 3 bilans certifiés, prévisions d'exploitation sur 3 ou 5

ans, puisqu'il s'agit de solliciter un crédit long , une étude de la rentabilité et de l'investissement projeté.

2.2.1.3.4. Le crédit-bail

Le crédit-bail est une technique de financement qui constitue une alternative à l'endettement bancaire et permet à l'entreprise de disposer d'un bien sans avoir à contracter un prêt ni à avancer en fonds propres les sommes nécessaires à l'achat. Cette formule est généralement plus coûteuse et moins intéressante qu'un financement classique par emprunt mais, plus simple à obtenir au Gabon. A dire vrai, c'est souvent la seule disponible

2.2.2. Les opportunités offertes par le marché financier

L'avènement du marché financier dans le microcosme économique des pays membres de la CEMAC va certainement apporter des solutions au lancinant problème de l'étroitesse des fonds propres dont souffre la grande majorité des entreprises de cette zone et permettra par ailleurs à ces entreprises de prétendre légitimement à l'élargissement de leur champ d'action.

2.2.2.1. L'élargissement des alternatives de l'entreprise face à ses besoins de financement

Le marché financier qui vient en complément de l'autofinancement et de l'endettement auprès des banques constitue un moyen efficace de financement des entreprises. Dans le contexte particulier des pays de l'espace CEMAC, il y a lieu de remarquer qu'à la suite de la profonde crise économique qui a secoué les pays membres à partir du milieu des années 80, le système bancaire a été frappé de plein fouet et les portefeuilles de crédits ont été sérieusement compromis . Le processus de restructuration qui s'en est suivi a abouti à la liquidation de plusieurs établissements bancaires.

Par ailleurs, les banques de développement qui auraient pu pallier les limites des banques commerciales n'ont pas elles aussi échappé à la crise. Le recours par les entreprises aux banques pour le financement de leurs activités était dès lors devenu extrêmement difficile sinon quasi-impossible, les autorités monétaires exerçant un

contrôle très strict sur les établissements de crédits. L'apparition des marchés financiers dans le paysage économique des pays membres de la CEMAC offre ainsi aux entreprises des opportunités intéressantes de financement.

2.2.2.2. Les solutions apportées au problème de l'étroitesse des fonds propres

Entre le capital social et l'endettement, l'un englobant parfois une partie de l'autre, s'est développée la notion de fonds propres. Les fonds propre ou capitaux propres désignent l'ensemble des fonds, réserves et reports à nouveau mis à la disposition de la société par les associés et correspondant au passif interne. Qu'il s'agisse de fonds propres ou de quasi-fonds propres, leur relative faiblesse et tout au moins la difficulté d'en disposer rapidement et au moment voulu constitue le ventre mou de la politique financière de beaucoup d'entreprises. Devant le fait déjà relevé des vicissitudes liées à la procédure d'octroi d'un crédit bancaire, le marché financier apparaît comme la solution appropriée pour les entreprises en quête de financement.

C'est pourquoi, selon l'article 81 de l'Acte Uniforme de l'OHADA, relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique, l'inscription à la bourse des Valeurs est la preuve par excellence de l'appel public à l'épargne. La possibilité offerte aux sociétés anonymes par l'article 84 de l'Acte Uniforme de faire publiquement appel à l'épargne par l'inscription de leurs titres à la bourse des Valeurs d'un État membre autre que l'État de leur siège social est ici à saluer. Ces sociétés pourront ainsi, grâce à la disponibilité et à la rapidité que leur offrent le marché financier lever les fonds nécessaires au financement de leurs activités et aussi accroître leur indépendance financière, les faisant ainsi échapper plus facilement à l'emprise des banques. Bien plus encore la hausse des cours des titres permettra aux entreprises d'obtenir encore plus de capitaux.

2.2.2.3. De réelles possibilités de croissance externe

La cotation du titre permet à l'entreprise de saisir, voire de susciter des opportunités intéressantes de croissance externe. Il devient alors possible de régler en titres, dans de bonnes conditions, des prises de participation ou de contrôle. L'absorption par paiement en titres est en outre facilitée par l'évaluation objective de la société absorbante, ou

absorbée, que constitue le cours de bourse, sous réserve que l'appréciation de la bourse apparaisse normale.

Le paiement par titres peut également être attrayant pour les apporteurs ou propriétaires des sociétés absorbées non cotées, qui peuvent trouver là un moyen commode de mobiliser les titres qu'ils reçoivent en rémunération de leurs apports.

L'accès au marché financier facilite par ailleurs les opérations de cession ou de contrôle qui, ne s'effectuent pas « à plat », mais dans la quasi-totalité des cas par une sorte d'aspiration verticale en insérant la société dans un groupe, en offrant son contrôle à une société mère, la faisant ainsi bénéficier des effets de synergies liés à l'appartenance au groupe concerné.

2.2.3. Les difficultés rencontrées par les entreprises dans l'espace CEMAC

Une entreprise qui souhaite accéder au marché financier de la CEMAC doit posséder les aptitudes et les attitudes liées au statut de sociétés cotées. En effet, le fait pour une société d'être cotée permet aux partenaires d'en avoir une image plus ou moins positive. Cette image serait trompeuse s'il n'existait pas un corps de règles destinés à rassurer les uns et les autres quant à la bonne santé financière de l'entreprise cotée et quant à l'exigence de gestion rigoureuse qu'impose l'admission à la cote.

2.2.3.1. Les contraintes financières

Il s'agit principalement du capital social exigé des entreprises dont les titres sont inscrits à la bourse des valeurs d'un ou plusieurs États membres de l'OHADA et de la Zone CEMAC. Ce capital a été fixé par l'Acte Uniforme OHADA à 100.000.000 de FCFA (150.000 Euros). Si le capital venait à tomber en dessous de ce seuil minimal, la société anonyme concernée serait obligée de se transformer en une société d'une autre forme conformément aux exigences de l'alinéa 2 de l'article 824 de l'Acte Uniforme. Une telle transformation équivaldrait alors pour la société en question à une interdiction formelle de faire appel public à l'épargne, donc à une cessation de cotation de ses titres sur le marché boursier.

2.2.3.2. La rigueur du management

L'article 828 de l'Acte Uniforme oblige les sociétés faisant appel public à l'épargne ou celles dont les titres sont inscrits à une bourse des Valeurs d'un ou de plusieurs États membres à se doter d'un conseil d'administration. Ce conseil, doit rester inchangé tant que le nombre d'administrateurs n'aura pas été réduit à 15.

Ce mode de gestion, propre aux entreprises de grande taille, permet, mieux que la gestion avec un administrateur général unique qui est possible dans certains cas pour les sociétés anonymes, d'assurer le partage des responsabilités entre les structures dirigeantes et de mieux garantir la professionnalisation de la fonction de directeur de société.

En outre, ces dirigeants sont tenus de mettre sous forme nominative les actions qui leurs appartiennent en propre ou qui appartiennent à leurs enfants mineurs non émancipés ou à leurs conjoints non séparés de corps lorsque ces actions sont émises par la société elle-même ou par une société du même groupe.

En plus de ces exigences, les sociétés dont les titres sont cotés doivent procéder à des publications annuelles et en fin de semestre dans un journal habilité à recevoir des annonces légales.

On voit que les réglementations en vigueur sur la BVMAC ainsi que la législation OHADA elle-même instituent un certain nombre de contraintes qui pèsent sur les sociétés appelées à évoluer sur notre marché financier.

Il ressort de cette partie que la BVMAC a prévu un cadre réglementaire visant à protéger les investisseurs locaux et étrangers. Elle offre également des opportunités de financement aux activités des entreprises. Toutefois, celles-ci, souvent de petite taille rencontrent des difficultés pour accéder au marché financier

3. BILAN DES OPERATIONS BOURSIERES DE LA BVMAC ET RECOMMANDATION POUR UNE MEILLEURE EFFICACITE

Dans cette dernière partie, après avoir effectué le bilan des opérations boursières de la BVMAC, nous dresserons une liste de propositions et recommandations en vue de l'amélioration de l'efficacité de cette place boursière.

3.1. BILAN DES OPERATIONS BOURSIERES

3.1.1. Analyse des opérations boursières

Nous pouvons dresser le bilan des performances du marché financier de la CEMAC en s'appuyant sur des repères quantitatifs. Cette analyse vise à apprécier l'apport du marché financier au financement des économies de la communauté ainsi que le dynamisme du marché secondaire. Ainsi, le volume des ressources collectées par émissions de valeurs mobilières peut être utilisé comme un des indicateurs pertinents pour l'évaluation de la performance du marché boursier.

Tableau 2 Volume des ressources collectées sur les marchés financiers de la CEMAC

Nature des opérations	Marché Financier de l'Afrique Centrale	Marché Financier du Cameroun	Total CEMAC
1.Actions (Milliards FCFA)	0	18.5	18,5
2.Obligations (milliards FCFA)	131.9	7.0	138.9
➤ Emprunts Obligataires Publics par appel public à l'épargne	81.5	0	81.5
➤ Emprunts Obligataires Privés par appel public à l'épargne	0.4	0	0.4
➤ Emprunts par placement privé	50	7	57
Montant Total des capitaux levés (milliards de FCFA)	131.9	25.5	157.4

Source : Adaptation de la Feuille de route de Septembre 2009 de la COSUMAF

Sur la base des données disponibles dans le Tableau 2, nous pouvons affirmer que la contribution du marché financier au financement de l'économie reste encore marginale en comparaison avec d'autres marchés financiers de pays en développement. Le total des fonds levés sur la BVMAC s'élève à environ 131.9 milliards de FCFA (38,9 millions d'Euro). Cette contribution relativement faible au financement des économies est liée à la faiblesse de l'offre de titres depuis la création de la BVMAC.

Les catégories de titres ne sont pas diversifiées. Il s'agit uniquement d'actions et d'obligations qui sont proposés aux investisseurs par appel public à l'épargne ou par placement privé.

L'animation du compartiment « action » reste uniquement le fait de la Bourse de Douala avec trois émissions ayant permis de mobiliser environ 18,5 milliards de FCFA (28 millions d'Euro) notamment dans le cadre d'opérations d'offres publiques de vente partielle des actions composant le portefeuille de la Société Nationale d'Investissement du Cameroun dans le capital de la SAFACAM (environ 3 milliards de FCFA de fonds levés soit 23 millions d'Euro)) et SEMC (0.5 milliards de FCFA de fonds levés soit 760 000 Euros). Les capitaux mobilisés proviennent également d'une augmentation de capital de la SOCAPALM (environ 15 milliards de fonds levés). En revanche, la BVMAC n'a enregistré aucune opération par cession d'actions ou par augmentation de capital.

Le marché obligataire de la BVMAC distingue d'une part, des opérations par appel public à l'épargne et d'autre part des opérations par placement privé.

En ce qui concerne les opérations par appel public à l'épargne, elles sont au nombre de 4 et ont été effectuées par l'Etat Gabonais, la Société Prix Import, La Société Financière Internationale et tout récemment la société pétrolière Petro Gabon.

Le premier emprunt obligataire a été lancé par l'Etat Gabonais en août 2008 à un taux d'intérêt de 5,5 % de 2007 à 2013 soit une capitalisation boursière de 81,5 milliards de FCFA (124 millions d'Euro). 73,9% ont été souscrits par les banques, 12% par les compagnies d'assurances, 9,1% par les sociétés privées et 5% par les particuliers. Tous les souscripteurs à l'emprunt obligataire émis par l'Etat gabonais peuvent négocier leurs titres en Bourse en vendant partiellement ou totalement les obligations acquises ou en achetant de nouvelles obligations pour renforcer leur portefeuille. La valeur nominale de l'obligation est de 10 000 FCFA (15 Euros).

En septembre 2009 a eu lieu la première cotation de l'emprunt obligataire de la société PRIX IMPORT d'un montant de 400 millions de FCFA (609 000 Euros). L'appel a été bouclé à 100%, soit 36% pour les personnes physiques, 72% pour les compagnies d'assurance et 2% pour la société d'investissement. Pour cette opération qui a été conduite par BGFI Bourse, 40.000 obligations ont été émises soit pour une valeur de 10.000 FCFA (15 Euros) par titre pour un taux d'intérêt de 7% sur cinq ans.

La SFI (Société Financière Internationale) filiale de la Banque Mondiale Côté à la Bourse des Valeurs mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC) à Libreville et à la Bourse de Douala (Douala stock exchange), a lancé un emprunt obligataire de 20 milliards de FCFA (30,5 millions d'Euro) le 10 novembre 2009. Cet emprunt comportait 2 millions d'obligations d'une valeur de 10 000 FCFA (15 euros) chacune, et s'adressait à toutes les personnes physiques et morales de la zone CEMAC (Cameroun, le Congo, la Guinée Equatoriale, le Gabon, la République Centrafricaine et le Tchad). Il arrivera à maturité dans 5 ans avec un taux d'intérêts de 4,25%.

Alors que la SFI avait fixé un minimum à atteindre de 25% des souscriptions à la DSX, la bourse camerounaise s'est finalement révélée bien plus prolifique, en mobilisant 45,8% des souscriptions, soit quelque 11,112 milliards FCFA (16 millions d'Euro) sur

les 20 milliards. Les 13,154 milliards de FCFA (20 millions d'Euro) restant ont été souscrits à la BVMAC, soit 54,2 % de l'ensemble des fonds levés.

Comme annoncé lors du lancement de l'emprunt, la Banque mondiale a expliqué que les fonds levés doivent permettre de «développer le secteur des PME au Cameroun par le biais d'un prêt à une institution financière, de financer directement des projets, d'appuyer le secteur des PME au Congo par le biais d'un prêt à long terme pour faciliter les crédits d'investissement. Enfin il est question de faire un prêt à long terme à une institution financière de République Centrafricaine pour relancer le secteur de la production et les PME ».

Au final, les investisseurs du Cameroun ont contribué à hauteur de 11,112 milliards de FCFA (16 millions d'Euro) dans la levée de fonds, contre 6,6 milliards de FCFA (10 millions d'Euro) pour le Congo ; 4,2 milliards de FCFA (6,4 millions d'Euro) pour le Gabon ; 1 milliard de FCFA (1,5 millions d'Euro) pour le Tchad ; 800 millions FCFA pour la RCA (1,2 millions d'Euro) et 554 millions de FCFA (844 000 Euros) pour la Guinée Equatoriale.

PETRO GABON leader national de la distribution du gaz butane et second de la distribution des produits pétroliers, devrait faire son entrée sur le marché boursier sous régional d'ici peu, avec un emprunt obligataire de 7 milliards de francs CFA à 6% et 6,5% sur 7 ans. Cette opération devrait permettre à la société de financer les investissements de sa politique d'expansion.

En ce qui concerne les opérations par placement privé, elles ont été réalisées par la Banque Gabonaise de Développement et la BGFI Bank.

En octobre 2008, la BGD a levé 10 milliards FCFA (15,24 millions d'Euro) sur le marché financier de l'Afrique Centrale. Cette opération appelée «emprunt obligataire 6% net 2008-2014», a été réalisée dans le courant des mois d'août et septembre dernier sous forme d'émissions de titres obligataires.

BGFI Bank, à quant à elle émit un emprunt obligataire d'un montant de 40 milliards FCFA.

Le marché obligataire connaît un réel frémissement, mais le caractère irrégulier du rythme des émissions constitue une entrave à l'émergence d'un marché dynamique te

performant. Par ailleurs, il n'existe pas encore d'émetteurs de référence qui offrent aux investisseurs une quantité régulière de titres susceptibles de favoriser la formation d'une courbe de rendement de référence.

L'analyse du profil des souscripteurs de titres sur le marché financier régional confirme le rôle de premier plan des investisseurs institutionnels qui détiennent plus des trois quarts des titres émis. L'intervention des investisseurs individuels demeure marginale. L'absence d'organismes de placement collectif qui garantissent à tout moment la liquidité de l'épargne des ménages investie sur le marché, peut expliquer le faible niveau de souscription des particuliers aux titres émis.

3.1.2. Les forces

D'ores et déjà, l'on peut citer quelques points forts dont peut se prévaloir la BVMAC :

- Mobilisation des ressources financières régionales
- Baisses des coûts de capitaux
- Création d'émissions obligataires d'Etats
- Plate-forme automatisée

3.1.2.1. Mobilisation des ressources financières régionales

La démonstration est faite que le marché financier, notamment son compartiment du marché primaire est le lieu idéal où les entreprises, les Etats peuvent lever des fonds pour financer leurs investissements. A la faveur de la disponibilité financière dans la CEMAC, il convient de rester confiant dans la capacité du marché financier à servir d'outil moderne de mobilisation de l'épargne au profit de la croissance économique. C'est ainsi que le marché sera en mesure de répondre aux objectifs qui lui étaient assignés au moment de sa création à savoir :

- Le relèvement du taux d'épargne financière et l'accroissement de l'offre de capitaux à long terme
- La diversification et le renforcement des moyens de financement des entreprises
- La réduction des coûts d'intermédiation

3.1.2.2. Baisses des coûts de capitaux

Un des facteurs les plus déterminants du développement d'un marché financier réside dans sa capacité à drainer des ressources longues au profit des entreprises à un coût compétitif comparé à celui du financement bancaire et à assurer une rémunération plus élevée de l'épargne par rapport aux autres circuits de placement.

En examinant les premières opérations d'emprunt obligataire d'une maturité de cinq ans, les taux d'intérêt proposés par les émetteurs se situent dans une fourchette de 5,25% à 7%.

3.1.2.3. Création d'émissions obligataires d'Etats

Avec l'avènement du marché de la dette publique, les Etats membres de la CEMAC ont fait le choix d'abandonner le mode de financement monétaire, c'est-à-dire le recours aux avances en compte courant auprès de l'institut d'émission. A cette survivance de la planche à billet, se substituera un mode de financement plus moderne qui est l'émission de titres publics à souscription libre. Par ce moyen, les Etats pourront se financer en mobilisant l'épargne intérieure en contrepartie de titres publics placés auprès des banques agissant en qualité de « Spécialistes en Valeurs du Trésor » (SVT).

3.1.2.4. Plateforme automatisée

Parmi les points forts il faut également souligner l'acquisition, par la BVMAC, de plateformes automatisées de cotation et de règlement/livraison des titres le NSC V900 et le SEMS.

Le NSC900 est un système Front-Office reposant sur un réseau de routage (acheminement) des ordres entre les guichets des intermédiaires (les Sociétés de Bourse, collectrices et négociatrices d'une part et, d'autre part les «ordinateurs centraux de la BVMAC» assurant une cotation électronique et une diffusion immédiate des données du marché).

Le SEMS est quant à lui, un système Back-Office permettant le règlement des fonds et une livraison des titres, sûrs et dans les délais les plus brefs.

Ces infrastructures techniques constituent donc un gage de réelle sécurité des transactions sur tout le circuit de traitement des opérations boursières.

3.1.3. Les faiblesses

Les faibles performances de la BVMAC et sa faible compétitivité témoignent de l'existence de contraintes et de difficultés qui entravent son développement. Sans les dénombrer toutes, celles indiquées ci-après constituent les défis majeurs à relever :

- Faible culture boursière
- Faible diffusion de l'information financière
- Faible professionnalisme des acteurs et absence de teneurs de marché
- Conditions d'accès difficiles au marché pour les PME et défiance des entreprises vis à vis de la bourse
- Constitution d'une courbe des taux
- Coexistence de deux bourses dans la zone CEMAC

3.1.3.1. Faible culture boursière

Le développement d'un marché financier passe nécessairement par la compréhension par les investisseurs et les émetteurs de l'ensemble de ses mécanismes et de ses avantages. Vulgariser l'investissement boursier aux épargnants et le financement à travers la Bourse aux entreprises exigent un énorme effort de promotion du marché financier et de propagation de la culture boursière auprès du public.

Ces objectifs nécessitent une grande expertise et une réelle technicité des professionnels qui sont responsables de cette promotion. La méconnaissance par le public et les acteurs des mécanismes et des avantages du marché financier constitue un facteur de blocage très important au développement du marché.

Or, à ce jour, peu d'actions de sensibilisation et de formation ont été accomplies en vue d'améliorer la culture boursière et permettre de vulgariser les concepts boursiers afin de les rendre accessibles aussi bien au grand public qu'à des cibles précises telles que les dirigeants et les financiers des entreprises.

3.1.3.2. Faible diffusion de l'information financière

Une des conditions majeures pour être éligible au marché financier pour une entreprise et même pour un Etat est la transparence à travers la qualité de l'information financière diffusée. Celle-ci doit être claire, précise et sincère.

L'adoption de règles strictes en matière de transparence trouve sa justification dans l'exigence de protection des épargnants qui est un fondement de la régulation financière. Cette exigence fondamentale paraît être le principal frein à la sollicitation des capitaux sur le marché boursier.

Par ailleurs, malgré les efforts déployés par la Banque Centrale et les Etats, en vue de mettre en place un référentiel comptable commun pour les entreprises non financières, les lenteurs accusées dans le renforcement des professions de Commissaire aux Comptes et d'auditeurs constituent une faiblesse de même que l'absence d'une centrale de bilan et d'une centrale de risques.

Il importe de corriger ces insuffisances pour garantir la qualité et la fiabilité de l'information financière fournie par les entreprises susceptibles de faire appel public à l'épargne.

3.1.3.3. Faible professionnalisme des acteurs et absence de teneurs de marché

L'insuffisante liquidité qui caractérise le marché paraît résulter entre autre de l'absence quasi générale de teneurs de marché, intermédiaires qui, volontairement ou statutairement sont engagés dans des activités de contreparties sur le marché, assurant ainsi la liquidité des titres échangés.

A l'absence de teneurs de marché s'ajoute la faible capacité actuelle des intermédiaires en Bourse qui par leur expertise limitée et leur manque de dynamisme, ne mènent par une véritable campagne de démarchage vis-à-vis de potentiels émetteurs.

3.1.3.4. Conditions d'accès difficiles au marché pour les PME et défiance des entreprises vis à vis de la bourse

Aucune société ne présente des actions cotées à la BVMAC. L'environnement du marché est caractérisé par un tissu industriel peu dense constitué d'entreprises locales, généralement de petite taille, qui du fait des conditions actuelles d'éligibilité, sont pour la plupart à l'écart du circuit de la bourse.

Le manque d'expertise et de ressources humaines nécessaires pour émettre des actions et la crainte des administrateurs de ces sociétés d'en perdre le contrôle avec l'ouverture du capital au public, expliquent également l'absence des entreprises inscrites à la cote.

3.1.3.5. Constitution d'une courbe des taux

L'examen des taux d'intérêt sur le Marché Financier Régional montre une variété insuffisante de durées et de la qualité des signatures. Cette situation reflète l'absence d'une courbe de taux susceptible de servir de référence pour les émetteurs potentiels.

3.1.3.6. Coexistence de deux bourses dans la zone CEMAC

Le développement du Marché Financier Régional est sérieusement compromis par l'existence de deux bourses en zone CEMAC. D'une part, la Bourse Régionale, la BVMAC, dont le siège est établi à Libreville au Gabon et d'autre part, la Bourse de Douala au Cameroun. La coexistence de ces deux bourses soulève de nombreux problèmes juridiques et place les investisseurs de notre zone et les éventuels investisseurs internationaux dans une certaine insécurité juridique, de nature à compromettre toute initiative d'investissement. Il y a là un véritable frein à l'intégration régionale et au développement du marché financier, compte tenu notamment de son étroitesse. Il conviendra là encore, de veiller à obtenir un investissement total des Etats en vue d'aboutir à un règlement définitif de ce problème et une intégration effective du marché financier régional.

3.1.3.7. Les effets de la crise sur la BVMAC

Aux premiers abords, les effets de la crise sur la BVMAC semblent «limités » compte tenu de son faible degré d'intégration à l'échelle internationale : c'est un marché financier encore peu développé et qui ne dispose pas de produits sophistiqués.

Par contre, nous observons que cette crise financière a eu un impact négatif sur l'économie de la sous-région : effondrement des cours des matières premières, baisse des activités dans les secteurs comme les mines, les hydrocarbures et la filière bois avec un effet ciseau évident sur les finances publiques, l'investissement privé, la croissance et l'emploi. Face à cette situation les opérateurs économiques sont frileux : épargnants

et chefs d'entreprises de la CEMAC se méfient de ce marché financier dont ils perçoivent mal les mécanismes.

Par ailleurs, suite à la révision à la baisse des prévisions de croissance en Afrique centrale qui est passé de 4,5% en 2008 à 2,8% en 2009, de nombreux opérateurs économiques ont anticipé une baisse d'activité et gelé certains projets d'investissements. Investissements qui constituent autant d'opportunités avortées d'émettre un emprunt obligataire ou de procéder à une introduction en bourse par augmentation de capital par appel public à l'épargne via la BVMAC.

3.2. RECOMMANDATIONS

Les recommandations envisagées en vue de l'amélioration de l'efficacité de la place boursière concernent l'environnement externe de la BVMAC mais aussi les prestations de cette dernière.

3.2.1. Amélioration de l'environnement externe

3.2.1.1. Actions de prospection et de sensibilisation des entreprises non cotées

Une mesure phare pour parvenir au développement du marché financier est la proximité qu'il faut créer en approchant les meilleures entreprises des 6 pays de l'Afrique Centrale. Il faudrait s'intéresser en priorité à celles qui ont de grands besoin de financement et qui en même temps sont prêtes à se plier à l'exercice de la transparence de leurs états financiers.

Pour cela, un plan de prospection des entreprises éligibles à la cote officielle doit être élaboré afin de mieux comprendre la sensibilité actuelle des entreprises quant à un recours au financement par le marché financier ainsi que les attentes et appréhensions des principaux actionnaires et dirigeants.

L'objectif de cette campagne de prospection et de sensibilisation sera donc d'instaurer des échanges avec les entreprises et les convaincre de diversifier leurs sources de financement en faisant appel à la BVMAC. A terme, elles auront une meilleure formulation des réponses à leurs besoins de financement. Ce qui facilitera par la suite, le

travail des sociétés de bourse chargées de les assister et les accompagner dans des opérations d'introduction en bourse.

A ce niveau, une précaution majeure doit être prise pour éviter et prévenir les divergences d'intérêt susceptibles de compromettre l'introduction en bourse. Pour cela, il faut rechercher une concertation et une collaboration plus étroite entre les banques et leurs filiales intermédiaires.

En outre, l'action de prospection permettra de recenser les entreprises qui ont déjà fait appel public à l'épargne (Banques, Compagnies d'Assurance, et autres) afin de les soumettre à la réglementation relative à l'appel public à l'épargne.

3.2.1.2. Renforcement des compétences des intervenants et formation des acteurs publics

Un renforcement des compétences des intervenants de la bourse est plus que nécessaire à la réussite de la stratégie de développement du marché financier régional.

Compte tenu du rôle central que doit jouer la BVMAC dans le développement du marché des capitaux au sein de la CEMAC, son personnel doit être très bien qualifié et formé de manière à se comparer avantageusement aux autres régulateurs. Il doit maîtriser toutes les questions liées aux valeurs mobilières dans le but d'accomplir ses missions et encadrer les autres structures et acteurs du marché. Ces derniers doivent également être compétitifs dans leurs domaines d'activités respectifs et capables de répondre aux exigences et attentes des investisseurs internationaux. Leur bonne connaissance des outils et techniques des marchés financiers sont un gage d'efficience.

Il est donc important d'engager des actions de formation dans les domaines suivants : droit des valeurs mobilières, techniques de surveillance du marché, techniques d'audit, gestion des valeurs mobilières, démarchage et négociation.

Il faut par ailleurs encourager la présence d'opérateurs étrangers sur la bourse afin de bénéficier de leur apport en termes d'expertise, de transfert technologique et de professionnalisme. Cela pourrait permettre de développer de nouveaux produits, stimuler l'innovation et attirer des capitaux étrangers.

Enfin, une certaine catégorie de professionnels manque sur le marché financier. En plus de l'absence des teneurs de marché s'ajoute, le faible développement des professionnels d'analyse et d'utilisation de l'information financière. Aucune agence de notation de renom n'est véritablement active en zone CEMAC.

L'émergence de ces structures favoriserait la levée de contraintes telles que l'obligation de présenter des garanties financières ainsi que la formation d'une structure des taux adaptée à la qualité des signatures.

3.2.1.3. Vulgarisation de la culture boursière

La culture boursière est quasiment inexistante dans la sous-région CEMAC. En effet, les mécanismes du marché financier sont très peu connus des opérateurs économiques de la CEMAC. Ces derniers ne sont pas forcément au courant des opportunités qu'offre le marché pour pouvoir les saisir.

L'éducation des épargnants et la promotion de la Bourse constituent donc un axe incontournable pour développer le marché financier. Ces actions d'éducation et de promotion qui doivent être menées, devraient permettre :

- une meilleure connaissance du marché par les opérateurs économiques ;
- un recours plus important des émetteurs au marché pour leur financement ;
- une augmentation sensible de l'épargne investie en valeurs mobilières avec une mobilisation de l'épargne informelle ;
- et une plus grande animation du marché secondaire pour une meilleure liquidité et une efficience plus accrue.

Pour atteindre ces objectifs, il faudrait réaliser, de façon continue et à l'échelle régionale, des campagnes de sensibilisation et de vulgarisation telles que :

- des Journées portes ouvertes dans les Antennes Nationales de Bourses, les Chambres de commerce et les Ecoles de Commerce et Gestion ;
- des séances d'information à l'intention des émetteurs et investisseurs institutionnels ;

- des émissions radio et télévisées sur des thèmes liés au marché financier dans les six pays membres de la CEMAC ;
- des séances de formation des investisseurs particuliers ;
- édition de brochures pédagogiques expliquant les mécanismes boursiers, à la disposition du public et diffusés gratuitement à travers les sites des bourses, les chambres de commerce, les Ministères des Finances ; etc.
- travail de coopération avec les Universités et les Ecoles de commerce et gestion afin d'initier les étudiants au concept de la bourse à travers des conférences et des débats offre de stage au sein même de la BVMAC ;
- Formation des experts comptables, consultants, commissaires aux comptes, juristes et journalistes financiers afin qu'ils divulguent les informations boursières.

En complément de l'épargne disponible dans la zone CEMAC, l'attraction des capitaux venant de l'étranger est essentiel au développement de la Bourse Régionale, et par conséquent pour le financement des entreprises. Ces capitaux contribueront notamment, à un accroissement des volumes des transactions sur le marché, au renforcement de la crédibilité de la BVMAC et à terme, son ouverture sur les places financières étrangères, au développement des produits d'épargne collective, etc.

Les actions ci-après peuvent être menées :

- l'organisation de séances d'information pour la diaspora ;
- la participation à des forums internationaux organisés sur la mobilisation de l'épargne et les marchés financiers ;
- l'actualisation régulière des informations sur le site web de la BVMAC et la publication de données statistiques ;
- la création d'une fenêtre informative dédiée à la diaspora et aux investisseurs étrangers afin de répondre à leurs questions spécifiques.

3.2.2. Amélioration des prestations de la BVMAC

3.2.2.1. Allègement des conditions d'accès au marché et mise en place d'un marché alternatif pour les PME/PMI

Les conditions d'accès au marché sont jugées trop contraignantes notamment, le niveau de capital exigé aux entreprises qui exclut une grande partie des émetteurs potentiels que sont les PME/PMI. Cette exclusion trouve son origine aussi bien dans la structure juridique, administrative et financière de ces entités que dans les exigences essentielles de transparence, de bonne gouvernance et de disponibilité de l'information.

Des actions doivent donc être menées pour :

- réduire les tarifs appliqués sur le marché sans compromettre la viabilité des différents acteurs ;
- promouvoir la concurrence et l'équité entre les professionnels de l'industrie des valeurs mobilières ;
- procéder à une révision de la réglementation sur les conditions d'accès au marché en l'adaptant aux réalités économiques de l'Afrique Centrale ;
- étudier la mise en place d'un marché par les cours pour réduire les frais de négociation sur la BVMAC ;
- étudier la mise en place d'un marché hors cote.

Les réalités de l'environnement économique de la CEMAC et les besoins de redynamisation du marché boursier rendent nécessaire l'ouverture d'un compartiment aux entreprises de taille modeste et aux entreprises innovantes. Ce compartiment donnera un accès plus facile aux entreprises non éligibles à la cote officielle par l'assouplissement des conditions d'admission. L'objectif de ce nouveau compartiment sera de répondre au problème de la faible accessibilité aux financements à long terme par les PME/PMI de la CEMAC :

- Exigibilité non soumise ni aux résultats bénéficiaires ni à la distribution antérieure des dividendes.
- Production d'un plan de développement faisant apparaître les potentialités de croissance et de profitabilité.
- Incitation à la création d'un fonds de garantie destiné aux PME/PMI qui aura pour rôle de garantir les émissions obligataires réalisées par les PME ayant bénéficié au préalable d'un accompagnement. Les conditions d'accès à ce fonds doivent être souples pour permettre l'accès au marché par les PME. C'est pourquoi, il est fortement suggéré que ce fonds soit alimenté par les excédents de trésorerie des Etats et par les partenaires au développement.

- Incitation à la création des fonds de capital risque, des fonds de capital investissement, etc. La contribution du capital-risque représente aujourd'hui un pilier important et incontournable pour le financement de la PME car il allie à l'apport de capitaux permanents, une assistance au management et à l'apprentissage de la bonne gouvernance. Le capital risque investit pour une durée de 5 à 10 ans et se dote d'une Clause de Sortie qui lui permet de céder ses parts inclusivement par le biais du marché financier ;
- Appuis et assistance technique au niveau de l'organisation juridique, administrative, comptable et financière, accompagnement dans le processus d'introduction en bourse, suivi après la cotation, subventions...
- La mise en place d'un marché de titres de la dette publique et d'un marché de titres hypothécaires est aussi une hypothèse à exploiter.

3.2.2.2. Développement de l'actionnariat populaire

Dans les opérations de privatisation qui restent à entreprendre dans les pays de la CEMAC, il importe d'encourager activement les ménages, les particuliers à acquérir les actions de ces entreprises qui passent du secteur public au secteur privé. Bien entendu cette cession d'une partie du capital de ces sociétés à privatiser doit s'opérer à travers le circuit de la bourse régionale. C'est un moyen de permettre à la population de s'approprier partiellement de ces entreprises.

En permettant au grand public d'être actionnaire, l'on constitue non seulement une large base de l'actionnariat populaire, mais en même temps l'on développe une cote boursière diversifiée.

3.2.2.3. Développement de nouveaux produits

Sur le marché régional, il a été observé un faible volume des titres et une faible diversification. En outre un grand nombre d'investisseurs institutionnels préfèrent conserver les titres dans leur portefeuille jusqu'à la maturité, n'ayant pas besoin de maintenir en permanence liquide une partie substantielle de leurs ressources.

Un degré minimal de sophistication des produits, qui pourrait amener ces investisseurs à rechercher de meilleures performances dans la gestion de leurs portefeuilles, paraît

nécessaire pour stimuler leurs activités sur le marché secondaire. Cette évolution s'avère décisive.

3.2.2.4. Promotion de professionnels teneurs de marché

Si la diversification des produits et leur offre en grande quantité sont une solution à la profondeur du marché financier régional, il reste cependant le problème de l'animation de la bourse. Pour conjurer le peu d'animation de la BVMAC, il y a lieu de mettre en place une politique des contrats de liquidité au-delà de l'exigence faite aux émetteurs de mettre en place des mécanismes de liquidité à l'occasion de l'introduction de leurs titres à la cote.

Un objectif à viser pourrait tenir au fait que les structures commerciales du marché puissent assurer une animation minimale du marché secondaire des titres. Les émetteurs ne seraient donc plus obligés de leur affecter, pour ce faire des ressources permanentes. Il s'agit de développer leurs compétences d'intermédiaires « teneur de marché », en tant que fournisseur de liquidité.

3.2.2.5. Développement d'un marché de titres de la dette publique

Il a été décidé au niveau de la CEMAC que les Trésors Publics puissent moderniser le financement de leurs besoins de trésorerie en recourant au marché financier.

Les émissions de dette de l'Etat donneront sans doute une impulsion au développement du marché financier régional, comme cela a été le cas dans de nombreux pays en développement ou développés. La confiance des épargnants dépendra du degré d'assainissement et de transparence dans la gestion des finances publiques, de la restauration de la capacité d'emprunt des Etats, de la crédibilité des politiques financières et du contexte socio-économique prévalant dans chacun des pays de la CEMAC.

3.2.3. Rapprochement des deux bourses régionales

3.2.3.1. Modèle d'intégration de la DSX et la BVMAC

Appartenant à un même espace économique qu'est la CEMAC, la coexistence des deux marchés boursiers, le DSX et la BVMAC, est confronté aujourd'hui à l'handicap de l'étroitesse desdits marchés.

En effet, l'existence de deux places boursières se heurte à la volonté politique commune de sceller le sort de tous les pays de la CEMAC dans un vaste ensemble économique et monétaire. Il importe de faire triompher l'idée de départ des six pays qui avaient décidé, il y a dix ans, de se doter d'un marché financier régional. Au terme de cette décennie, le marché financier est certes régional, mais il n'est pas intégré puisque son architecture montre la juxtaposition d'organes ayant les mêmes fonctions. Cette dualité dans la régulation financière de la CEMAC est porteuse de risque et d'inefficacité économique. En effet, la taille réduite des deux places boursières entraîne des coûts opérationnels élevés et ne permet pas de profiter des gains d'une économie d'échelle qu'aurait apportés la consolidation des deux places boursières. En outre, cette coexistence est source de risques juridiques certaine.

Pour pallier les insuffisances constatées dans le fonctionnement des deux marchés boursiers existants, les autorités politiques, à travers la COSUMAF, L'UMAC et la BEAC, ont déjà entamé des réflexions pour l'intégration desdites bourses. En effet, la plupart estiment que l'intégration financière, assurant une circulation des capitaux à l'échelle sous-régionale, offrirait une meilleure visibilité et un champ d'arbitrage plus large aux demandeurs de capitaux et aux investisseurs tant locaux qu'étrangers.

En prenant en compte les défis multiples (politiques, institutionnels, juridiques, réglementaires, techniques, économiques, financiers, fiscaux, etc.) et en s'appuyant sur les expériences africaines et étrangères d'harmonisation et d'unification de bourses de valeurs, nous proposons un processus de rapprochement décliné en cinq phases : une harmonisation réglementaire, la définition du cadre de coopération, la définition d'un passeport CEMAC, l'interconnexion des deux bourses et enfin l'unicité de l'organe de régulation.

- L'harmonisation du cadre réglementaire

Elle vise à doter l'espace CEMAC d'une réglementation unique du marché financier. Cette harmonisation permettrait d'avoir les mêmes règles de la régulation financière dans chacun des marchés. Ces règles sont inspirées des standards internationaux

éditées par l'OICV (Organisation Internationale des Commissions des Valeurs). Ainsi, l'ensemble de la régulation sera discutée et harmonisée. La transposition des deux textes pourrait se traduire par un Règlement communautaire de portée générale.

- La définition du cadre de coopération entre la COSUMAF et la CMF

Cela permettrait notamment de renforcer la coopération entre les deux régulateurs, de mettre sur pied un « Collège des régulateurs » et de créer divers comités (éthique, surveillance, délivrance des visas).

- La définition d'un passeport CEMAC en matière d'appel public à l'épargne

Cette action porte d'une part sur l'élaboration d'un tronc commun d'informations obligatoires au marché dans le cadre d'un appel public à l'épargne (exemple : modèle de prospectus commun approuvé par l'OICV). Et d'autre part sur l'amélioration de la procédure de reconnaissance mutuelle, de façon à ce que le même document d'information suffise pour une émission réalisée simultanément sur les deux places. Cette phase conduit à l'harmonisation et à l'unification des textes réglementaires.

- L'interconnexion des deux bourses

Celle-ci vise :

- la mise en cohérence des plateformes de cotation, avec la possibilité que chacune constitue le back up de l'autre ;
- la mise en place d'un carnet d'ordre unique ;
- L'harmonisation des règles de négociation (qualité, heures et jours d'ouverture, etc.)
- l'identité des règles pour accéder à l'une et à l'autre des bourses ;
- l'inscription des entreprises sur le même listing ;
- avoir la même banque de règlement c'est-à-dire la BEAC.

- L'unicité de l'organe de régulation

Elle symbolisera l'intégration totale des deux marchés. Le processus de rapprochement aboutit in fine à l'unicité du cadre réglementaire et du régulateur. Ce processus une fois atteint, permettra aux deux bourses d'envisager des stratégies de spécialisation ou autres.

3.2.3.2. Les avantages de cette intégration

Une consolidation des deux bourses régionales entraînerait probablement des profits non négligeables pour le secteur financier, les entreprises participantes et les économies de la CEMAC. En général, les bourses des valeurs intégrées ont fait état d'économies d'échelle tant au niveau de leur fonctionnement que des transactions (Pagano, 1989). Des économies d'échelle opérationnelles peuvent émerger de la création de plateformes de transaction compatibles tandis que les économies d'échelle de négociation peuvent être réalisées à partir de la liquidité renforcée et de la fragmentation réduite du marché.

L'intégration de la DSX et la BVMAC faciliterait également l'élimination d'investissement redondant des différentes bourses participantes. Etant donné que les systèmes de négociation ont des architectures de base semblables, une fusion des bourses améliorerait l'efficacité globale. Ceci bénéficierait aussi aux intermédiaires financiers qui opèrent des transactions transfrontalières. A cet égard, une consolidation des bourses de valeurs pourrait conduire à une plus grande normalisation des formats de négociation utilisés par le secteur financier.

S'agissant de l'amélioration de la liquidité du marché, la fusion des deux bourses, en diminuant le coût des opérations transfrontalières, devrait attirer de nouveaux émetteurs et investisseurs et accroître les volumes de transactions. En effet, lorsque les vendeurs et les acheteurs sont en nombre réduit et arrivent sporadiquement au marché, ils peuvent ne pas se croiser immédiatement et d'importantes fluctuations des prix peuvent en découler (Pagano, 1989).

Il ressort de cette dernière partie, les points suivants :

- les résultats de la BVMAC sont bien en dessous des prévisions ;
- les autorités publiques doivent entreprendre toutes les actions nécessaires afin de permettre à la BVMAC de jouer son rôle dans la recherche de financement des entreprises ;

- une plus grande communication doit être établie entre les dirigeants des entreprises, le grand public et le marché boursier afin que ceux-ci puissent comprendre les mécanismes de la bourse et apprécier les opportunités qu'elle offre ;
- mettre en place des actions de formation destinées à améliorer les compétences des intervenants sur le marché ;
- développer de nouveaux produits ;
- rapprocher les places boursières de Douala et de la BVMAC pour une meilleure efficacité du marché financier de la CEMAC.

CONCLUSION GENERALE

Lors de sa création, l'objectif premier de la BVMAC était de constituer une source de financement additionnelle à côté de celle du marché bancaire. Face aux grands besoins de financement non couverts de la CEMAC (Programme Economique Régional, besoins des PME/PMI, besoin des entreprises et des Etats), ce Marché Boursier Régional devait conduire notamment à une mobilisation plus importante des ressources dans la sous-région et en dehors (capitaux placés à l'extérieur et épargne de la diaspora).

L'étude du sujet, nous révèle cependant que la contribution du marché boursier au financement de l'économie reste encore marginale en comparaison avec d'autres marchés financiers de pays émergents. En effet, le total des fonds levés sur la BVMAC s'élève à environ 131.9 milliards de FCFA.

Au chapitre des éléments qui freinent le développement de la BVMAC nous pouvons citer en tout premier lieu la coexistence de deux bourses dans la zone CEMAC : d'un côté une bourse régionale, la Bourse des Valeurs Mobilières d'Afrique Centrale (BVMAC) et de l'autre, une bourse nationale, La Douala Stock Exchange (DSX.)

Pourtant devant la faiblesse des tissus économiques nationaux et le nombre réduit des entreprises à coter en bourse, il y a lieu de se demander si deux bourses constitueront une opération rentable. De tels marchés financiers pourraient-ils engendrer des recettes suffisantes pour couvrir ne serait-ce que les investissements initiaux ?

Mais la Bourse d'Afrique Centrale connaît bien d'autres handicaps, l'on peut citer entre autres :

- l'absence de culture d'entreprise, de culture boursière (l'habitude ici est de faire des placements produisant des intérêts annuels et avec possibilité de récupération du capital et non une transformation de ces fonds en titres) ;
- une faible diffusion de l'information financière ;
- un faible professionnalisme des acteurs et absence de teneurs de marché ;
- des conditions d'accès au marché difficiles pour les PME ;
- la défiance des entreprises vis à vis de la bourse ;
- l'existence de conflits armés (entraînant un risque politique élevé) ;

- de forts taux de taxation, une absence de couverture des risques et une trop grande politisation de la sphère économique.

Le succès de la BVMAC dépend de la capacité de nos États à lever toutes les contraintes citées plus haut. Pour cela, il faudra, d'une part agir sur l'environnement externe du marché boursier c'est-à-dire :

- développer la culture boursière, faire naître la confiance, sensibiliser et informer la population sur les activités de cette nouvelle institution qu'est la bourse ;
- mettre en place une certaine transparence dans la gestion des entreprises de la sous-région qui se gèrent aujourd'hui dans une opacité qui ne peut inspirer confiance à un investisseur ;
- investir dans le capital humain notamment dans l'expertise financière internationale, le droit des valeurs mobilières, les techniques de surveillance du marché, les techniques d'audit, la gestion des valeurs mobilières, le démarchage et la négociation.

Et d'autre part, il convient d'améliorer les prestations de la BVMAC tout d'abord en adaptant les conditions d'accès des PME/PMI au marché boursier : cela passera par la mise sur pied d'un marché alternatif qui leur sera dédié. Ensuite, il importe d'encourager activement les ménages, les particuliers à acquérir les actions de ces entreprises qui passent du secteur public au secteur privé : cela permettra entre autre de développer une cote boursière diversifiée. Dans le but d'assurer la profondeur du marché, il est opportun également d'élargir progressivement la gamme des produits offerts aux investisseurs et les maturités nécessaires.

Pour faire face au peu d'animation de la BVMAC, il y a lieu de promouvoir des professionnels « teneurs de marché » en tant que fournisseur de liquidité.

Puis, il serait judicieux de moderniser la couverture des besoins de financement des Etats en développant le marché des titres de la dette publique, ainsi il serait possible d'offrir une courbe de taux plus complète.

Enfin, il serait souhaitable d'unifier le marché financier en rapprochant la DSX et la BVMAC. Au moment où même les grandes places financières mondiales poursuivent leur mouvement d'alliance, les acteurs concernés de l'activité boursière ne doivent plus

hésiter s'ils veulent contribuer à une croissance économique durable soutenant la lutte contre la pauvreté en Afrique Centrale.

C'est ainsi que plusieurs bourses africaines, de création généralement récente on entamés, il y a peu des exemples d'intégration de leurs activités, tirant leçon de leur viabilité limitée et encouragées par l'Association des Bourses des Valeurs Africaines. On peut citer l'exemple, en Afrique Australe, du Comité des bourses des valeurs de la SADC (COSSE) qui a initié en 1997, une stratégie d'intégration des marchés de valeurs de la région au moyen de systèmes de négociation automatisés par le biais d'un seul système régional accessible. Par ailleurs, le COSSE a continué à promouvoir l'harmonisation des cotations en bourse, de la compensation et des règles d'apurement des transactions dans la région. Depuis 2000, les règles nationales de cotation en bourse sont identiques dans la région, à l'exception de légères différences au niveau des contraintes comptables et de développement technique.

En Europe, l'on peut citer l'exemple de l'EURONEXT qui a vu le jour en septembre 2000, suite à la fusion des Bourses de Paris (SBF), d'Amsterdam et de Bruxelles. Elle a été créée en réponse à une forte demande du marché, dans le contexte d'un climat favorable pour l'intégration du marché boursier européen et du marché financier en général, et pour satisfaire les besoins croissants de liquidité et de réduction des coûts résultant de l'introduction de l'Euro. Elle dispose du plus grand marché des capitaux en Europe (51% au total), de celui des matières premières et est le premier pour les options.

Notre étude est essentiellement qualitative du à l'absence de certaines informations et données statistiques et au souci de confidentialité. Cela nous a empêché d'effectuer des analyses quantitatives, comme celles concernant l'apport de ce nouveau marché pour les investisseurs internationaux.

BIBLIOGRAPHIE

Agbodjan, Joseph Prince, *La réglementation prudentielle dans les systèmes financiers décentralisés*, Mondes en développement 3/2002 (n° 119), 63-71.

Albagli C. et Henault G (1996), *La création d'entreprise en Afrique*, Edicef Aupelf.

Banque de France (2008), Rapport zone franc, *Evolution de la situation économique et financière dans la zone CEMAC*, 59-68.

BEAC (1999), *Le rapport de l'étude de faisabilité pour la création d'un marché financier régional*.

Cabrillac, Bruno et Rocher E. (Banque de France) (2009) *Les marchés de titres de la dette publique dans les pays africains en développement : évolution récente et principaux défis*, Banque de France, N° 176 2^{ème} Trimestre, 33-44.

Djaha, Amani Paul (2006), *La bourse régionale des valeurs mobilières et le financement des entreprises dans l'espace UEMOA*, Mémoire de Master en Finances Ecole Supérieure de Gestion Paris.

Engone Mve S. (1999), *Financement de la croissance dans les pays africains au Sud du Sahara (Cas du Gabon)*, Thèse de Doctorat Université d'Amiens.

Giavazzi, Francesco & Pagano, Marco (1989), "Confidence Crises and Public Debt Management" CEPR Discussion Papers 318.

Hugon, Philippe (2008), *Défaillances du financement du développement en micro intermédiation en Afrique Centrale*, Université Paris X Nanterre.

L'écho de la COSUMAF (2008), *Le magazine de l'autorité de régulation*, No 004 Septembre, 10-18.

Levinson, Marc; trad. por Isabel Dantas (2005), *Guia dos Mercados Financeiros*, Lisboa: Caminho.

Mbeng Ekorezok Fabien (2002), *L'Incubateur d'Entreprises : Moyen de promotion de la PME/PMI gabonaise*, INSG-HEC, 8-13.

Mbeng Ekorezok Fabien et Zomo G. (2000), *Quelques facteurs explicatifs de la faiblesse de l'entrepreneurship au Gabon*, Cahier du L.E.A, février.

Metougue Nang, Prosper (2004), *Les entrepreneurs gabonais et le problème du financement des investissements*, Laboratoire Redéploiement Industriel et Innovation Université du Littoral Côte d'Opale.

Union Africaine Département d'Affaires Economiques (2008), *Le rapport de l'étude de faisabilité sur l'établissement de la Bourses Africaine*, Octobre.

Références non publiées retirées d'internet

Agence Française de Développement (2007), *Quelle politique de développement en zone franc*, Octobre.

<http://www.afd.fr/jahia/webdav/site/afd/users/admirecherche/public/Jumbo/Quelles%20politiques%20de%20d%C3%A9veloppement%20financier%20en%20ZF%20-%20version%20%C3%A9lectronique.pdf>

Banque Africaine de développement Bureau régional de Libreville (2008), *Etude sur la diversification des sources de croissance économique*, Novembre.

<http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Project-and-Operations/30773054-FR-GABON-ETUDE-DIVERSIFICATION-VERSION-RESUMEE-NOVEMB-2008.PDF>

BVMAC (2003), Projet d'Instruction No1, *Conditions d'admission à la BVMAC*.
http://www.bvm-ac.com/docs/instruction_n1_OM.pdf

Charte des Investissements de la CEMAC (1999), *Règlement No 17/99/CEMAC-20-CM-03*, Décembre.

<http://gaboneco.com/Docs/CEMAC%20-%20Charte%20Investissements.pdf>

COSUMAF (2009), *Comment développer le Marché Financier en Afrique Centrale ?*, Septembre.

<http://www.cosumaf.org/ressources/file/pdf/8664072264ac2379fcf323.pdf>

Ndomnabaye Beringar Maina (2009), *Les opportunités d'Investissement en Afrique Centrale*, Direction des Etudes et des Financements – BDEAC, Mars.

<http://www.bdeac.org/ProgrammeInde/FORUM%20COMMERCIAL%20INDE%20AFRIQUE%20CENTRALE%203031MARS09%20-%20LES%20OPPORTUNITES%20D'INVESTISSEMENTS%20EN%20AFRIQUE%20CENTRALE.pdf>

Sites Internet

http://gaboneco.com/show_article.php?IDActu=14041

<http://www.bvm-ac.com/>

<http://www.cosumaf.org/>

<http://www.ohada.com/>

ANNEXES

ANNEXE 1 VOLUME DES RESSOURCES COLLECTEES PAR NATURE DES OPERATIONS SUR LES MARCHES FINANCIERS DE LA CEMAC

Nature des opérations	Marché Financier de l'Afrique Centrale	Marché Financier du Cameroun	Total CEMAC
1. Actions (milliards FCFA)	0	18.5	18.5
• nombre d'émissions	0	3	3
• Cotation	non	Cotation DSX	
• Montant levé (milliards de FCFA)	0	18.5	15
2. Obligations (milliards FCFA)	131.9	7.0	138.9
Emprunts Obligataires Publics par appel public à l'épargne :			
• nombre d'émissions	1	0	1
• Cotation	Cotation BVMAC	non	
• Montant levé (milliards de FCFA)	81.5	0	81.5
Emprunts Obligataires Privés par appel public à l'épargne :			
• nombre d'émissions	1	0	1
• Cotation	Cotation BVMAC	non	
• Montant levé (milliards de FCFA)	0.4	0	0.4
Emprunts par placement privé :			
• nombre d'émissions	2	1	3
• Cotation	non	non	
• Montant levé (milliards de FCFA)	50	7	57
Montant total des capitaux levés (milliards de FCFA)	131.9	25.5	157.4

Source : COSUMAF Feuille de route en vue de dynamiser le marché financier en zone CEMAC Septembre 2009

ANNEXE 2 GRILLE TARIFAIRE DE L'ENTREPRISE DE MARCHE

BVMAC	Tarification
Commission d'Introduction <i>Payable par l'émetteur uniquement à l'introduction en Bourse</i>	<i>Emission d'Action</i> : 0,10% de la capitalisation boursière
	<i>Emission d'Obligation</i> : 0,08% de la capitalisation boursière
Commission de Capitalisation <i>Payable par l'émetteur annuellement sur la base de la capitalisation moyenne</i>	<i>Valeur Action</i> : 0,10% de la capitalisation des titres cotés
	<i>Valeur Obligation</i> : 0,08% de la capitalisation des titres cotés
Commission de Courtage applicable aux SDB <i>Payable par les Sociétés de Bourse, proportionnellement au volume de leurs activités de négociation</i>	<i>Valeur Action et Obligation</i> : 0,3% du volume de négociation
Redevance de Siège applicable aux SDB <i>Payable par les Sociétés de Bourse, annuellement, en leur qualité de membre</i>	2 500 000 FCFA/an

Commission perçues par la BVMAC

Commission d'introduction (Emetteur)

La commission d'introduction est facturée à l'Emetteur lors de son introduction en Bourse. Elle est calculée sur la base d'un pourcentage appliqué à la capitalisation boursière. L'Emetteur doit impérativement s'acquitter de l'intégralité de cette commission avant la date de première cotation de ses titres.

Commission de capitalisation (Emetteur)

La commission de capitalisation est annuelle. Elle est calculée et facturée au prorata temporis. Elle due différemment selon qu'il s'agisse d'actions ou d'obligations cotées :

- Au titre des actions cotées : la commission de capitalisation est calculée et facturée trimestriellement par la BVMAC. La base de calcul est la capitalisation

moyenne du trimestre écoulé. L'Emetteur doit s'acquitter de chaque facture trimestrielle dans les délais mentionnés sur la facture.

- Au titre des obligations cotées : la commission de capitalisation est calculée et facturée globalement à l'Emetteur sur toute la durée de vie du titre, conformément au tableau d'amortissement de l'emprunt obligataire, sur la base du montant nominal de l'emprunt.

Redevance de siège (SDB*)

La redevance de Siège est annuelle. Elle est forfaitaire et facturée annuellement par la BVMAC aux SDB.

Commission de courtage (SDB)

La commission de courtage est due à l'issue de chaque séance de cotation à la BVMAC par les SDB ayant réalisé des transactions. Elle est calculée sur la base d'un pourcentage appliqué au volume de négociation.



Cette opération a été autorisée par la Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale (COSUMAF) sous le N°MFAC-APE 0003/2009 conformément aux dispositions régissant l'appel public à l'épargne sur le Marché Financier Régional

DOCUMENT D'INFORMATION

EMPRUNT OBLIGATAIRE

PAR APPEL PUBLIC A L'EPARGNE



« PRIX IMPORT 7% 2009-2014 »

Montant

400.000.000 F.cfa

Taux d'intérêt

7% brut annuel

Durée

5 ans

Prix d'émission

10. 000 F.cfa

Période de souscription

Du 24 juin au 1^{er} juillet 2009

Arrangeur & Chef de file



Cotation



ANNEXE 4 REGLES DE MARCHE DE LA BVMAC

1. CYCLE DE NEGOCIATION

Classification des titres par groupe de cotation et mode de négociation

Les titres sont négociés sur la plate forme de Négociation de la BVMAC. Les heures d'ouverture de la plate- forme de Négociation de la BVMAC et d'organisation des différentes phases de la journée de Négociation sont publiées par la BVMAC dans la présente Instruction sur les Règles de Marché.

En cas d'incident pouvant affecter les horaires normaux prédéfinis, la BVMAC en informe immédiatement les membres par la diffusion d'un message via sa plate forme de négociation en indiquant les nouveaux horaires de cotation. Les titres sont repartis dans un groupe de cotation soumis à différentes règles de négociation.

Les apporteurs de liquidité

Est défini par Apporteur de Liquidité, le client d'un Membre qui s'est engagé et a été habilité par la BVMAC à améliorer la liquidité d'un Instrument Financier. Les Apporteurs de Liquidité sont tenus d'introduire dans le Carnet d'Ordre Central, de façon régulière, en mode fixing ou en continue, des ordres d'achat et de vente en vue d'améliorer la liquidité sur le marché de cet instrument.

Phase de négociation au fixing

Pour chaque groupe de négociation, les phases de négociations disponibles et les heures de négociation y afférentes figurent en Annexe (Cf. Annexe « Horaires de cotation » et « Détail des différents »).

2. ORDRES

2.1. Les différents types d'ordre

2.1.1. Les ordres au marché

L'ordre « au marché » ne comporte pas de limite de prix. Il s'exécute aux prix successifs déterminés par la Plate- Forme de Négociation de la BVMAC. L'ordre au marché est exécuté au maximum de la quantité immédiatement disponible, son solde restant en

carnet. Si un ordre au marché ne trouve pas de contrepartie, il reste aussi en carnet jusqu'à son exécution ou son annulation soit par le Membre, soit du fait de l'atteinte de sa limite de validité.

2.1.2. Les ordres à cours limité

L'ordre à « cours limité » est celui par lequel l'acheteur fixe le prix maximal qu'il est disposé à payer (respectivement le prix minimal pour le vendeur). En séance, la saisie d'un ordre limité provoque soit une exécution partielle ou totale de l'ordre, si les conditions de marché le permettent, soit, à défaut, le positionnement de celui-ci dans le carnet d'ordres dans un ordre décroissant en termes de prix à l'achat ou croissant à la vente (priorité de prix) et en queue de la file d'attente des ordres à la même limite (priorité de temps).

2.2. Prix de l'ordre

Le prix de l'ordre est exprimé à la pièce ou en pourcentage du nominal.

2.3. Taille de l'ordre

Le volume d'un ordre s'exprime par une quantité de titres ou par un montant.

2.4. Validité de l'ordre

La validité de l'ordre peut être choisie par le membre parmi les paramètres fixés par la BVMAC. La plate forme de négociation de la BVMAC permet les options suivantes :

- Validité jour : *l'ordre est valable seulement pour la journée de négociation en cours. La validité jour constitue la validité par défaut dans la plate forme de négociation de la BVMAC.*
- A date déterminée (« daté ») : *l'ordre est valable seulement jusqu'à une date spécifique. La date système d'expiration peut être au maximum d'un an (soit la date de saisie plus 365 jours civils). Selon le Règlement Général de la BVMAC, l'historisation de l'ordre est 30 jours maximum.*
- A révocation : *l'ordre est valable jusqu'à ce qu'il soit exécuté, annulé par l'intervenant ou supprimé par le système lorsqu'il atteint sa limite de validité (soit la date de saisie plus 365 jours civils).*

A l'expiration d'une des périodes de validité mentionnées ci-dessus, l'ordre est

automatiquement éliminé de la plate- forme de négociation de la BVMAC.

2.5. Modification et annulations d'ordres

Pendant les périodes d'accumulation des ordres, l'ordre qui n'a pas été annulé, supprimé ou intégralement exécuté peut être modifié par le Membre qui l'a saisi.

La modification de l'ordre conduit à une modification de la priorité temporelle si la limite est modifiée ou si la modification a un impact sur la priorité d'exécution des autres ordres présents dans le carnet d'ordres (par exemple : une augmentation de la quantité de l'ordre existant). La priorité temporelle reste inchangée si la quantité de l'ordre existant est diminuée.

Opération sur titre

Une opération sur titre (OST) se définit comme l'action d'un Emetteur, ou d'un tiers en relation avec cet Emetteur, affectant les droits attachés à ce Titre. L'OST peut avoir pour conséquence l'annulation des ordres en carnet et l'ajustement du prix de référence statique, celui -ci étant :

- soit le dernier cours traité (généralement le cours de clôture de la veille) ;
- soit le dernier prix indicatif.

La BVMAC annonce par avis les conséquences d'une OST donnée, celles –ci s'établissant généralement comme suit :

Type d'OST	Conséquences sur le carnet d'ordres
Division	Annulation des ordres
Dividendes	Annulation des ordres
Coupons d'obligations	Néant
Détachement de droits	Annulation des ordres
Fusion /acquisition /offres	Annulation des ordres

Répartition des titres détenus en portefeuille	Annulation des ordres
Regroupement	Annulation des ordres
Introduction en bourse	Création du carnet d'ordres
Radiation	Annulation des ordres
Redénomination (obligations)	Néant

Opérations administratives

Opérations Administratives	Conséquences sur le carnet d'ordres
Changement du nom de la société	Néant
Changement de code de négociation	Annulation des ordres
Changement du mnémonique	Néant
Changement de la monnaie de négociation	Annulation des ordres
Changement de groupe de cotation	Néant
Changement de place de cotation	Annulation des ordres
Changement du type d'expression du cours (unité monétaire ou pourcentage)	Annulation des ordres
Changement de quotité	Annulation des ordres
Changement de type de titre	Annulation des ordres

Autres opérations

Autres opérations	Conséquences sur le carnet d'ordres
Suspension	Néant

3. NEGOCIATION

Tous les ordres saisis dans la plate-forme de Négociation de la BVMAC font l'objet d'un message d'acquittement et se voient attribuer un numéro d'ordre séquentiel par Titre. Pour chaque Transaction, les Membres reçoivent un message indiquant la quantité négociée et le cours d'exécution. En cas d'exécution partielle, le solde de l'ordre apparaît dans le message de confirmation d'exécution. Les annulations d'ordres ou transactions par la BVMAC sont notifiées aux Membres.

3.1. Détermination du prix et allocation des titres pendant un fixing

Provisoirement, comme le mode de cotation choisi est au fixing, le cours est celui qui maximise le volume échangé.

Dans le cas contraire, la minimisation du solde, le sens du solde et, si nécessaire, le prix de référence, sont subsidiairement pris en compte afin de permettre

l'établissement d'un cours de fixing unique.

3.1.1. Principe de maximisation du volume d'échanges

Le cours du fixing est déterminé sur la base de la situation du carnet d'ordres à la fin de la phase de pré-ouverture. Le cours du fixing est le prix qui maximise le volume échangeable pour chaque niveau de prix. Les ordres au prix du marché ont priorité sur les ordres à cours limité.

3.1.2. La minimisation du solde

Si le processus précédent détermine le cours de fixing, la minimisation du solde pour chaque limite est utilisée comme critère supplémentaire. Le cours du fixing est le prix qui maximise le volume exécuté et minimise le solde non exécuté.

3.1.3. Prix de référence

Si l'inclusion du sens du solde de marché n'aboutit pas à la détermination d'un cours de fixing unique, le prix de référence est pris en compte en tant que critère subsidiaire, le cours du fixing étant alors celui le plus proche du cours de référence.

3.2. Etat d'un titre

3.2.1. Suspension

En cas de suspension de cotation d'un Titre, la reprise de cotation est précédée d'un avis de la BVMAC.

Pendant la phase de suspension d'un Titre, les ordres saisis par les Membres et transmis à la Plate-forme de Négociation de la BVMAC sont enregistrés dans le carnet d'ordres sans provoquer de négociations.

3.2.2. Gel

Un titre est dit « gelé » lorsque le déroulement normal des négociations :

- a abouti au franchissement d'un seuil de précaution (lorsqu'un mécanisme de précaution est applicable) et, en conséquence de ce franchissement ;
- le marché dudit Titre n'est ouvert ni à la négociation ni même à la passation, la modification ou l'annulation d'ordres.

3.2.3. Réserve

Un Titre est « réservé » lorsque le déroulement normal des négociations a abouti au franchissement d'un seuil de réserve .

3.2.4. Interdiction de saisie

En cas de suspension d'un Titre ou de modification de ses paramètres de cotation, la BVMAC peut être amenée à interdire temporairement la saisie des ordres sur le Titre concerné.

3.2.5. Information sur l'état des titres

Les modifications d'état d'un Titre telles que la suspension, la réserve ou le gel font l'objet de messages d'information diffusés via la Plate-forme de Négociation de la BVMAC.

4. MECANISMES DE SECURITE

En règle générale, les prix varient librement selon l'offre et la demande. Cependant, la BVMAC rejette automatiquement les ordres d'achat ou de vente entrés dans la Plate-forme de Négociation qui doivent provoquer des négociations à un prix en dehors des seuils de « réserve » ou bien des seuils « de précautions ».

4.1. Les prix de référence statique et les intervalles statiques de prix

Le prix de référence statique ainsi que les intervalles statiques de prix sont utilisés dans le but d'identifier un mouvement de prix majeur survenant en plusieurs étapes sur une période de temps relativement longue.

L'intervalle constitué par les seuils de prix statiques est défini par un pourcentage de variation maximum du prix du marché appliqué de part et d'autre du prix de référence statique.

4.1.1. Le prix de référence statique

Après le fixing d'ouverture :

- si un cours d'ouverture est coté, ce cours devient alors un nouveau prix de référence statique ;
- si le Titre est réservé (automatiquement sans aucune négociation), le nouveau prix de référence statique disponible est alors égal au seuil de réservation atteint ;
- si le Titre ouvre sans aucune négociation (cours des ordres incompatibles), le prix de référence statique demeure alors inchangé.

4.1.2. Les intervalles statiques de prix

Pour le fixing d'ouverture de la journée de Négociation, les seuils de prix statiques sont égaux au prix de référence statique plus ou moins 10% pour les actions et plus ou moins 6% pour les obligations.

Les seuils de variation peuvent être modifiés par la BVMAC, qui en informe préalablement les Adhérents et la COSUMAF.

5. DIFFUSION DES DONNEES DE MARCHE

Les données de marché sont diffusées via la Plate-forme de négociation de la BVMAC. Les informations diffusées sont :

5.1. Le marché résumé

Le marché résumé pour un Titre donné est composé de la meilleure demande et de la meilleure offre, soit :

- Meilleure demande : quantité totale montrée à l'achat au prix le plus élevé, ainsi que le prix correspondant ;
- Meilleure offre : quantité totale montrée à la vente au prix le plus bas, ainsi que le prix correspondant.

5.2. Le marché par ordres

Le marché par ordre est composé, pour chaque Titre, de tous les ordres d'achat, classés par ordre décroissant de prix et de tous les ordres de vente, classés par ordre croissant de prix. Pour chaque ordre, figurent la quantité de Titres montrée et le prix saisi. En période d'accumulation des ordres, le cours théorique d'ouverture est diffusé dès qu'il peut être calculé.

Les ordres d'achat à un prix supérieur au cours théorique d'ouverture et les ordres

de vente à un cours inférieur à ce cours théorique sont diffusés avec une limite de prix égale au dit cours théorique.

5.3. Le marché par limites

Le marché par limites diffusé est composé, pour chaque Titre, des cinq meilleures limites à l'achat, classées par ordre décroissant de prix et des cinq meilleures limites à la vente, classées par ordre croissant de prix. Pour chaque limite figurent le nombre d'ordres et la quantité totale montrée dans le carnet d'ordres à ce prix.

5.4. Les transactions

Pour chaque transaction, les informations suivantes sont immédiatement diffusées aux membres :

- La quantité de Titres échangés ;
- Le cours ;
- L'heure de Transaction,
- Le numéro d'identification de la transaction

ANNEXE 5 HORAIRES DE COTATION ET DETAILS DES DIFFERENTES PHASES

8H00: Phase de Consultation Début

Les phases de consultation début sont des états réservés aux surveillants pour qu'ils puissent intervenir sur les groupes et préparer la journée de cotation. Durant cette période aucun ordre ne peut être saisi, que ce soit par le surveillant ou par l'adhérent.

10h00 : Phase de Pré-ouverture

C'est une phase au cours de laquelle il n'y a aucune transaction.

Adhérents et surveillants peuvent saisir, modifier, annuler des ordres. Ces derniers sont stockés dans le carnet d'ordres, et un cours théorique d'ouverture est calculé. Cet état du groupe permet d'alimenter le marché en d'en déterminer un cours théorique permettant de maîtriser les écarts de cours et d'équilibrer le marché.

11h00 : Phase d'ouverture

C'est une phase d'échange pour tous les ordres dont les transactions seront effectuées au Cours Théorique d'Ouverture. Aucun ordre ne peut être saisi durant cette courte période d'échanges.

Au niveau de la BVMAC, la phase d'ouverture sera suivie soit d'une pré-ouverture.

11h30 : Phase d'Intervention Surveillance

Lorsque le groupe est en Intervention Surveillance, aucun ordre ne peut être saisi par les adhérents. La surveillance est seule autorisée à faire des manipulations sur les carnets d'ordres pour corriger certaines erreurs et éventuellement rééquilibrer le marché.

12h30 : Phase de Post-séance

En post-séance, aucune intervention ne peut être effectuée, même de la part de la surveillance. La Post-séance traite les ordres, purge les fichiers et réinitialise toutes les données pour le démarrage de la journée de cotation du lendemain.

Note : *La séance de cotation aura lieu tous les mardis conformément aux horaires de cotation, ainsi qu'aux différentes phases décrites dans la présente Instruction.*