



COMMISSION DE SURVEILLANCE

DU MARCHÉ FINANCIER

DE L'AFRIQUE CENTRALE

COMMENT DÉVELOPPER
LE MARCHÉ FINANCIER
EN AFRIQUE CENTRALE ?

**« Feuille de route en vue de dynamiser
le Marché Financier en zone CEMAC »**

Septembre 2009

SOMMAIRE

INTRODUCTION	3
I – ETAT DES LIEUX / BILAN	5
I.1. COEXISTENCE DES DEUX PLACES BOURSIÈRES	5
I.2. BILAN DES OPÉRATIONS BOURSIÈRES	7
II – DÉFIS À RELEVÉR	13
III – FEUILLE DE ROUTE POUR LE DÉVELOPPEMENT D'UN MARCHÉ FINANCIER RÉGIONAL INTÉGRÉ	16
III.1. BÂTIR UN MARCHÉ FINANCIER RÉGIONAL HARMONISÉ ET INTÉGRÉ	17
III.1.1. AU NIVEAU DES RÉGULATEURS	17
III.1.2. AU NIVEAU DES BOURSES DES VALEURS	18
III.1.3. LE RAPPROCHEMENT SE TERMINE PAR L'UNICITÉ DE L'ORGANE DE RÉGULATION	19
III.1.4. LES AVANTAGES D'UN MARCHÉ FINANCIER RÉGIONAL INTÉGRÉ	20
III.2. BÂTIR UN MARCHÉ FINANCIER COMME UNE DYNAMIQUE NOUVELLE DE FINANCEMENT DE LA CROISSANCE EN ZONE CEMAC	20
III.2.1. LES ACTIONS DE PROSPECTION ET DE SENSIBILISATION DES ENTREPRISES NON COTÉES	21
III.2.2. AUGMENTATION DE L'OFFRE ET DE LA DEMANDE DE TITRES	22
III.2.3. DÉVELOPPEMENT ET ÉCLOSION DE NOUVEAUX MÉTIERS	25
III.2.4. PROMOTION DU MARCHÉ FINANCIER ET ÉDUCATION DES ÉPARGNANTS	26
CONCLUSION	28

INTRODUCTION

Dix ans après la réalisation de l'étude de faisabilité du Marché Financier Régional en Afrique Centrale qui a conduit à la décision politique de sa mise en place, il paraît souhaitable d'en dresser un bilan et de soulever la problématique de son développement en vue d'accroître l'impact de ce marché financier dans la dynamique de financement des économies de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC).

L'étude de faisabilité réalisée en 1999 a été menée au niveau des six Etats de la CEMAC. Elle concluait à la faisabilité et à la rentabilité d'un marché financier en Afrique Centrale. Cependant, la mise en place de ce marché s'est faite au mépris de l'orientation générale fixée dans l'étude de faisabilité. Au lieu d'une architecture unifiée et intégrée, a été créé un marché financier éclaté où coexistent :

- deux Bourses des valeurs, l'une régionale, la Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (**BVMAC**) et l'autre nationale, la Douala Stock Exchange du Cameroun (**DSX**) ;
- deux autorités de régulation : la Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale (**COSUMAF**) et la Commission des Marchés Financiers du Cameroun (**CMF**).

Malgré ce dualisme, le Marché Financier de l'Afrique Centrale est devenu une réalité grâce à la réunion des conditions préalables au démarrage de ses activités, parmi lesquels :

- l'élaboration d'un Cadre juridique ;
- l'octroi d'agrément à des organismes de marché et à des intermédiaires en bourse ;
- la disponibilité et l'opérationnalité des plateformes de cotation et de Règlement livraison ;
- la réalisation des premières opérations d'Appel public à l'Epargne sous forme de cessions de parts et d'émission d'emprunts obligataires.

Au terme d'une décennie (1999/2009) de lancement du marché financier en Afrique Centrale, le bilan demeure très en deçà des attentes, d'où l'intérêt d'en comprendre les raisons afin de proposer des pistes et des mesures susceptibles de stimuler la croissance de ce marché.

Aussi, cette réflexion dresse, dans un premier temps, le bilan des activités de marché depuis son instauration (I), met en exergue dans un deuxième temps les défis à relever (II) et définit enfin une feuille de route de développement du marché (III) qui propose les mesures à prendre pour la redynamisation d'un marché financier véritablement intégré.

I – ETAT DES LIEUX / BILAN

I.1. COEXISTENCE DE DEUX PLACES BOURSIÈRES

Le constat établi sur le fonctionnement du marché financier en Afrique Centrale montre que celui-ci n'est pas intégré car coexistent sur cet espace économique communautaire, un marché national, celui du Cameroun aux côtés d'un marché régional commun aux six Etats de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale.

Sur le plan organisationnel, bien que chacun des marchés présente ses propres institutions, l'architecture de ces marchés est semblable et caractérisée par l'existence d'une part d'une autorité de régulation, de tutelle et de contrôle du marché, et d'autre part des structures centrales du marché et des acteurs commerciaux.

Au niveau régional, la COSUMAF assure le rôle d'Autorité du marché et bénéficie à ce titre de la délégation des pouvoirs des six Etats membres de la CEMAC. *Au niveau du Cameroun*, ce rôle est dévolu à la CMF qui exerce cette compétence sous la tutelle du Ministère en charge des Finances.

Tableau 1 : Architecture organisationnelle des marchés financiers de la CEMAC

	Marché Financier de l'Afrique Centrale	Marché Financier du Cameroun
1. Autorité de régulation et de tutelle du Marché	COSUMAF (Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale)	CMF (Commission des Marchés Financiers)
■ Composition	Un Collège composé de 10 Commissaires : - un Président ; - un représentant de la BEAC ; - un représentant de la	Un Collège composé de 9 membres : - un Président ; - deux représentants du Ministère chargé des Finances ;

	<p>COBAC ;</p> <ul style="list-style-type: none"> - un représentant de la Commission de la CEMAC ; - 6 autres représentant les 6 Etats de la CEMAC. 	<ul style="list-style-type: none"> - deux personnalités proposées par le Ministère chargé de la Justice ; - deux personnalités choisies conjointement par le Ministère chargé des Finances et des organisations professionnelles du secteur privé ; - un représentant de l'APECCAM ; - un représentant de l'Association Professionnelle des Prestataires de Services d'Investissement
<p>■ Principales Missions :</p>	<ul style="list-style-type: none"> ⇒ Protéger l'Epargne investie en produits financiers ; ⇒ Veiller à la qualité de l'information financière ; ⇒ veiller au bon fonctionnement du marché financier et prévenir les risques systémiques 	
<p>2. Structures Centrales du Marché :</p>		
	<p>■ Entreprise de Marché</p>	
	<ul style="list-style-type: none"> - Bourse des Valeurs Mobilières de l'Afrique Centrale (BVMAC) 	<ul style="list-style-type: none"> - Douala Stock Exchange (DSX)
	<p>■ Dépositaire Central</p>	
	<ul style="list-style-type: none"> - Département Autonome de la BVMAC (à titre transitoire) 	<ul style="list-style-type: none"> - Caisse Autonome
	<p>■ Banque de Règlement</p>	
	<ul style="list-style-type: none"> - Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) 	<ul style="list-style-type: none"> - SGBC
<p>■ Principales caractéristiques des marchés boursiers :</p>	<ul style="list-style-type: none"> ⇒ Titres dématérialisés ; ⇒ Marchés électroniques ; ⇒ Cotation au fixing ; ⇒ Règlement/livraison : T+3 ⇒ Fonds de Garantie du Marché (à créer) 	
<p>3. Intervenants Commerciaux</p>		
	<ul style="list-style-type: none"> - 3 Sociétés de Bourse 	<ul style="list-style-type: none"> - 9 Prestataires de Services d'Investissement (PSI)
<p>■ Principales Activités des intervenants commerciaux</p>	<ul style="list-style-type: none"> ⇒ Monopole de négociation ; ⇒ Monopole de placement ; ⇒ Teneurs de Compte ; ⇒ Relations avec les Emetteurs ; ⇒ Relations avec les Investisseurs ; ⇒ Mécanisme de garantie des Epargnants (à créer). 	

Il ressort de cette présentation comparative, une identité dans l'organisation des deux Bourses. Aucune d'elle n'a cherché une quelconque spécialisation pour se distinguer.

On peut donc conclure que leur fonctionnement se fera sur une base concurrentielle et que leur politique d'investissement engendrera une duplication des coûts.

Appartenant à un même regroupement économique qu'est la **CEMAC**, cette coexistence de deux marchés boursiers se heurte aujourd'hui à l'handicap de l'étroitesse desdits marchés qui ne profitent guère des avantages d'économies d'échelle qu'apporterait la consolidation des places boursières. En outre, le faible nombre d'opérations réalisées à ce jour sur ces marchés soulève à nouveau la question de la viabilité de ces structures boursières.

Outre le problème du dualisme du marché financier de la CEMAC, il y a lieu de signaler la création d'un marché des titres publics à souscription libre ayant son architecture et son fonctionnement propres se dupliquant ainsi aux marchés financiers existants.

Ce dernier marché est réglementé, géré et contrôlé par la BEAC. Il permet aux Etats membres de la CEMAC de se financer notamment par l'émission de titres obligataires par voie d'adjudications.

I.2. BILAN DES OPÉRATIONS BOURSIÈRES

On peut dresser un bilan des performances des marchés financiers 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 de ces marchés. Sur la

base des données disponibles, le montant global des capitaux levés sur le marché régional depuis sa création jusqu'à ce jour est réparti de la manière suivante :

Tableau 2 : Volume des ressources collectées par nature des opérations 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
■ 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

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 les marchés financiers de la CEMAC s'élève à environ **157.4 milliards de FCFA**. Cette contribution relativement faible

au financement des économies est liée à la faiblesse de l'offre de titres depuis la création des deux Bourses.

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

L'animation du compartiment « action » reste exclusivement le fait du marché camerounais avec trois émissions ayant permis de mobiliser environ **18.5 milliards** de FCFA 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 fonds levés) et SEMC (0.5 milliard de fonds levés). Les capitaux mobilisés proviennent également d'une augmentation de capital de SOCAPALM (environ 15 milliards de fonds levés). En revanche, le marché financier régional n'a enregistré aucune opération par cession d'actions ou par augmentation de capital.

Le marché obligataire enregistre un total de fonds levés de **138.9 milliards** de FCFA essentiellement sur le marché financier régional où on distingue d'une part, des opérations par appel public à l'épargne (« Etat Gabonais 5,5% net 2007-2013 » d'un montant de 81.5 milliards de FCFA et « Prix-Import 7% 2009-2014 » d'un montant de 500 millions de FCFA) et d'autre part, des opérations par placement privé (BGD : 10 milliards et BGFI BANK : 40 milliards).

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 et 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.

De ce constat, il ressort que les efforts déployés en vue de la mise en place d'un Marché Financier en Afrique Centrale ont favorisé l'émergence d'un marché primaire qui a permis la mobilisation d'environ 157 milliards de FCFA au profit des entreprises et d'un Etat de l'Union.

On peut alors dresser d'ores et déjà quelques points forts dont peut se prévaloir le marché financier de la zone CEMAC :

- ⇒ Mobilisation des ressources financières régionales ;
- ⇒ Meilleure allocation des ressources ;
- ⇒ Baisse des coûts des capitaux ;
- ⇒ Création d'émissions obligataires d'Etats ;
- ⇒ Bourse électronique, et système automatisé de Règlement/Livraison.

□ Mobilisation de 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 les fonds pour financer leurs investissements. A la faveur de la disponibilité financière dans cet espace économique communautaire, il convient de rester confiant dans la capacité du marché financier régional 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*

□ **Baisse du Coût des 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 obligataires d'une maturité de cinq ans, les taux d'intérêts proposés par les émetteurs se situent dans une fourchette de 5,25% à 7%.

□ **Emissions Obligataires par les 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)».

Enfin, parmi les points forts, il y a l'acquisition, par les marchés financiers de la CEMAC de plateformes automatisées de cotation et de Règlement/livraison des titres (**NSC V900 et SEMS**). Ces infrastructures techniques constituent un gage

réel de sécurité des transactions sur tout le circuit de traitement des opérations boursières.

Le marché de la CEMAC demeure cependant peu développé, et reste caractérisé par une offre de titres relativement faible au regard des besoins de financement importants en matière d'investissement public et privé.

L'évolution d'ensemble du marché présente les principaux traits suivants :

- *Faibles performances du compartiment actions expliquées notamment par la lenteur des opérations de privatisations des entreprises publiques par le marché et la réticence des entreprises privées à ouvrir leur capital ;*
- *L'insuffisante profondeur du marché et le faible volume des transactions qui ont une incidence sur la viabilité des bourses et la pérennité des activités des prestataires de services d'investissement. Ce qui exerce un effet défavorable sur la liquidité du marché et sur l'intérêt que suscite la Bourse pour les entreprises et les investisseurs.*

Les résultats restent en deçà des objectifs fixés et le véritable décollage tarde à venir. Le marché ne joue pas encore un rôle significatif dans le financement de l'investissement.

II – DÉFIS À RELEVER

Les faibles performances du Marché Financier Régional et sa faible compétitivité témoignent de l'existence de contraintes et de difficultés qui entravent son développement.

Sans les dénombrer toutes, celles indiquées dans l'encadré 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

□ **La 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 exige 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 d'envergure ont été accomplies en vue d'améliorer la culture financière 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.

□ ***Faible Diffusion de l'Information Financière et Comptable***

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 le principal frein à la sollicitation des capitaux sur le marché financier.

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'auditeur constituent une faiblesse de même que l'absence d'une centrale de Bilans et d'une centrale des 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.

□ ***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 pas une véritable campagne de démarchage vis-à-vis de potentiels émetteurs.

□ **Conditions d'accès au marché difficiles pour les PME et défiance des entreprises vis-à-vis de la bourse :**

Le nombre de sociétés dont les actions sont cotées est faible ; trois à la bourse de Douala et aucune à la bourse régionale. 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 le nombre relativement faible des entreprises inscrites à la cote.

□ **La constitution d'une courbe des taux,**

L'examen de taux d'intérêt sur le Marché financier Régional montre une insuffisante hiérarchisation des coupons des 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.

□ **La Coexistence des deux bourses dans la zone CEMAC**

Le développement du Marché Financier Régional est sérieusement compromis par la coexistence de deux bourses en zone CEMAC. Deux voies sont ouvertes :

- *Ou bien,* le marché poursuit cette évolution lente avec une architecture éclatée contrairement à la volonté d'intégration mainte fois réaffirmée par les autorités politiques.
- *Ou alors,* on procède à la mise en place d'un marché financier véritablement intégré pour lequel tous les défis ainsi répertoriés trouvent des solutions. Cette dernière hypothèse est la seule porteuse d'espoir. Elle implique la forte nécessité d'élaborer une stratégie de développement du marché sous forme de feuille de route dont la mise en œuvre devrait aboutir à l'envol de ce marché financier intégré.

III – FEUILLE DE ROUTE POUR LE DÉVELOPPEMENT D'UN MARCHÉ FINANCIER RÉGIONAL INTÉGRÉ

Après une dizaine d'année, on observe que l'organisation du marché financier s'est améliorée, son infrastructure est conforme aux normes internationales et sa réglementation plus exhaustive.

Néanmoins, en dépit de ces progrès, le développement du marché financier n'a pas encore atteint le niveau escompté et les objectifs d'accroître son rôle dans le financement de l'économie n'ont pas encore été atteints.

Cette faible contribution du marché financier au financement de l'économie recommande des mesures correctives fortes esquissées dans la présente feuille de route.

Cette feuille de route se décline en deux plans d'action :

- *Le premier plan d'action* vise à redonner à ce marché financier son caractère véritablement régional. Il s'agit de créer les conditions d'un espace harmonisé et intégré du marché financier. Cela passe par l'adoption d'un **schéma de rapprochement** des deux places boursières de la CEMAC ;

- *Le deuxième plan d'action* renferme toute une série de mesures destinées à développer ce marché financier en apportant une solution aux différentes entraves énumérées dans le diagnostic précédent. Il permet de créer les conditions favorables à l'insertion du marché financier dans une véritable dynamique de financement de la croissance et de la réduction de la pauvreté.

III.1. BÂTIR UN MARCHÉ FINANCIER RÉGIONAL HARMONISÉ ET INTÉGRÉ

Le rapprochement des deux marchés financiers de la CEMAC est défini comme un processus visant l'adoption d'un cadre réglementaire unique du marché comme préalable à l'intégration de celui-ci.

Le processus de rapprochement épousera une démarche pragmatique qui peut se décliner en quatre phases :

- premièrement, une harmonisation du cadre réglementaire ;
- deuxièmement, la définition d'un cadre de coopération ;
- troisièmement, la définition d'un « passeport CEMAC » ;
- quatrièmement, l'interconnexion des deux bourses.

L'harmonisation et l'intégration s'opéreront au niveau des régulateurs et au niveau des Bourses des valeurs mobilières.

III.1.1. AU NIVEAU DES RÉGULATEURS

Les diligences à accomplir visent notamment :

a) – L'harmonisation du cadre réglementaire :

L'harmonisation du cadre réglementaire vise à doter l'espace CEMAC d'une réglementation unique du marché financier. Cette harmonisation permet d'avoir les mêmes règles de la régulation financière dans chacun des marchés. Ces règles sont inspirées des standards internationaux édictés par l'OICV (Organisation Internationale des Commissions des Valeurs). Ainsi, l'ensemble de la régulation sera discutée et harmonisée. La transposition des différents textes pourrait se traduire par un Règlement communautaire de portée générale.

Pour s'y faire, les diligences à accomplir sont :

- L'institutionnalisation de réunions de travail entre la COSUMAF et la CMF ;

- L'étude comparative des textes réglementaires de la COSUMAF et de la CMF ;
- La définition d'une réglementation unique du marché.

b) L'institutionnalisation d'un cadre de coopération et d'échange d'informations entre la COSUMAF et la CMF :

Ce cadre de coopération permet notamment :

- le renforcement de la coopération entre les deux régulateurs ;
- la création d'un Collège des régulateurs ;
- la création de divers comités (éthique, surveillance, délivrance des visas).

c) La mise en place d'un « passeport CEMAC » en matière d'appel public à l'épargne

Le « passeport CEMAC » obéit à la nécessité d'utiliser un document d'information unique dans le cadre d'opérations d'appel public à l'épargne au sein de la zone.

Cette action porte sur :

- l'élaboration d'un tronc commun d'informations obligatoires au marché dans le cadre d'un appel public à l'épargne (ex. modèle de prospectus commun approuvé par l'OICV);
- 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 étape conduit à l'harmonisation et à l'unification des textes réglementaires

III.1.2. AU NIVEAU DES BOURSES DES VALEURS

L'harmonisation et l'unification des textes obtenue au niveau des régulateurs permettent à ces derniers d'exiger à leurs assujettis (les bourses) l'harmonisation des règles de marché et d'admission à la cote. Les diligences suivantes devraient être observées :

- unification des règles d'admission, de suspension et de radiation des valeurs à la cote des deux bourses ;
- unification des règles indispensables à l'intégration des systèmes de compensation et de règlement/livraison ;

Un cadre de coopération doit être envisagé entre les deux entreprises gestionnaires de marché. Celui-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 (quotité, heures et jours d'ouverture..) ;
- l'identité des règles pour accéder à l'une ou à l'autre des bourses ;
- l'inscription des entreprises sur le même listing ;
- à avoir la même banque de règlement (la BEAC) ;

III.1.3. LE RAPPROCHEMENT SE TERMINE PAR L'UNICITÉ DE L'ORGANE DE RÉGULATION

L'unicité de l'organe de régulation financière symbolisera l'intégration totale des deux marchés.

Le processus de rapprochement aboutit in fine à :

- l'unicité du cadre réglementaire ;
- l'unicité du régulateur.

Ce processus une fois atteint, permet aux bourses d'envisager des stratégies de spécialisation ou d'autres stratégies industrielles.

III.1.4. LES AVANTAGES D'UN MARCHÉ FINANCIER RÉGIONAL INTÉGRÉ

Un marché financier régional intégré est une réponse à l'effort constant des autorités politiques visant une impulsion nouvelle et décisive du processus d'intégration en Afrique Centrale. Le processus du rapprochement est donc conforme à cette volonté politique d'intensifier cette intégration.

Ce marché intégré procure les avantages suivants :

- ⇒ Permet d'élargir la base des émetteurs et des investisseurs ;
- ⇒ Permet de réaliser les économies d'échelle, ce qui toute chose égale par ailleurs, permet de diminuer les coûts de transaction et du capital;
- ⇒ Permet de contribuer à une mobilisation accrue des ressources tant internes qu'externes;
- ⇒ Permet d'intensifier la concurrence et mettre une gamme importante d'instruments financiers à la disposition des investisseurs ;
- ⇒ Permet de mettre à la disposition des autorités monétaires de la zone un grand nombre d'instruments de politique monétaire et budgétaire ;

III.2. BÂTIR UN MARCHÉ FINANCIER COMME UNE DYNAMIQUE NOUVELLE DE FINANCEMENT DE LA CROISSANCE EN ZONE CEMAC

Le développement du marché financier régional est l'objectif majeur que décrit la présente feuille de route. Les différents chantiers pouvant conduire à la dynamisation de ce marché s'articulent autour des actions suivantes :

- ⇒ Les actions de prospection et de sensibilisation des entreprises ;
- ⇒ Les actions visant à l'augmentation de l'offre et de la demande des titres;
- ⇒ Les actions visant le développement et l'éclosion de nouveaux métiers;
- ⇒ Les actions visant la promotion du marché et l'éducation des épargnants

III.2.1. LES 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 six pays de l'Afrique Centrale. On s'intéressera en priorité à celles qui ont de grands besoins de financement et qui en même temps sont prêtes à se plier à l'exercice de la transparence de leurs états financiers.

Autrement dit, un plan de prospection des entreprises éligibles à la cote officielle d'une bourse sera élaboré par un comité.

Ce comité comprendra tous les acteurs du marché financier et aura pour objet de définir la cible des sociétés à prospecter. Il aura aussi la charge de mieux comprendre la sensibilité actuelle des entreprises quant à un recours au financement par le marché financier ainsi que les attentes et les appréhensions des principaux actionnaires et dirigeants.

Au terme de cette réflexion commune, un argumentaire sera dressé et portera sur les avantages du financement à travers la bourse. Prenant appui sur cet argumentaire et l'utilisant comme guide, le COMITE RÉGIONAL, dans un élan de forte mobilisation instaurera des échanges avec les entreprises de cet échantillon pour les convaincre de diversifier leurs sources de financement en faisant appel au marché financier.

Il résultera de cette campagne de sensibilisation des émetteurs de grande envergure, une bonne connaissance de leurs besoins de financement et une meilleure formulation de la réponse à ceux-ci. 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'intérêts 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 font déjà 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.

III.2.2. AUGMENTATION DE L'OFFRE ET DE LA DEMANDE DE TITRES

Sur la base du diagnostic effectué sur la situation actuelle des marchés financiers de la CEMAC, il ressort qu'une des contre performances est le faible nombre d'entreprises à la cote officielle des deux bourses.

Par conséquent, il convient de prendre des mesures visant à développer l'offre et de la demande de titres. Parmi ces mesures, il y a :

□ *Le 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 des 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 une partie de ces entreprises.

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

□ *L'incitation à l'ouverture du capital des Sociétés privées au public.*

Les autorités politiques de la CEMAC ont concédé des mesures fiscales avantageuses pour rendre attractif le marché financier. Ainsi deux textes ont été adoptés au niveau régional et au Cameroun. Ils consacrent des exonérations et

divers allègements fiscaux, notamment en matière d'impôt sur les sociétés et d'impôt sur les revenus des valeurs mobilières.

Dans l'argumentaire évoqué précédemment pour attirer les entreprises à la Bourse doivent figurer tous ces avantages fiscaux.

□ ***La diversification des produits offerts aux Investisseurs.***

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

Cette attitude rationnelle affecte cependant la liquidité du marché.

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.

Dans le but d'assurer la profondeur du marché, il est opportun d'élargir progressivement la gamme des produits et les maturités proposées.

□ ***La 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 du marché secondaire c'est-à-dire de la bourse proprement dite. Pour conjurer le peu d'animation du marché secondaire, 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 leur compétence d'intermédiaires « teneur de marché », en tant que fournisseur de liquidité.

□ ***La promotion des conditions nécessaires à l'accroissement du nombre des particuliers détenteurs de comptes titres :***

D'une manière générale, le dynamisme et le fonctionnement efficace du marché des valeurs mobilières dépendent en grande partie du nombre de particuliers détenant des titres, soit directement, soit indirectement par le canal des structures de gestion collective.

A cet égard, il serait opportun d'envisager des dispositions propices à l'émergence des Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (**OPCVM**) et au développement de l'actionnariat des entreprises qui favorisent l'acquisition d'une partie des actions d'une société par ses employés

□ ***Le 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 Communauté Economique de l'Afrique Centrale (CEMAC).

□ ***L'adaptation des conditions d'accès des PME au marché par la création d'un marché alternatif.***

Les PME constituent l'essentiel du tissu économique de la sous région. Or, elles sont privées d'accès à des nombreux canaux de financement et ne remplissent pas les conditions d'accès à un financement par le marché. Cette exclusion

trouve ses origines aussi bien dans la structuration juridique, administrative et financière de ces entités que dans les exigences essentielles de transparence, de bonne gouvernance et de disponibilité de l'information.

L'adaptation des conditions d'accès des PME au marché vise à amener les PME les plus performantes de la zone à la cote de la bourse. Un marché dédié s'articulera autour des points suivants :

- Exigibilité non soumise ni aux résultats bénéficiaires ni à la distribution antérieure des dividendes;
- Mais à la production d'un business plan approuvé par le Conseil d'Administration et soumis au CAC qui montre que le recours au marché financier engendre des bénéfices dès l'année de l'introduction en bourse de la PME;
- Exigence d'un sponsor (capacité d'analyse de risque) capable de s'engager à ce que la PME remplisse ses obligations de transparence et d'information;
- Incitation à la création d'un fonds de garantie dédié aux PME;
- Incitation à la création des fonds de capital risque, des fonds de capital investissement etc.

III.2.3. DÉVELOPPEMENT ET ÉCLOSION DE NOUVEAUX MÉTIERS

Un renforcement des qualifications des professionnels de la bourse est nécessaire à la réussite de cette stratégie de développement du marché financier régional. Il importe de mettre en place un programme de formation dédié à certains métiers tels que le négociateur, le contrôleur interne, la gestion de portefeuille et le démarchage dont l'accréditation dépendra de l'autorité de régulation. Cette formation unique par spécialité induira une harmonisation des compétences de l'ensemble des intervenants commerciaux.

A la fin de chaque cycle de formation, un examen devra être passé et l'accréditation ne sera délivrée qu'après l'obtention du diplôme.

Il faut par ailleurs encourager la présence d'opérateurs étrangers sur la bourse régionale afin que leur apport en terme d'expertise, de transfert technologique et de professionnalisme soit bénéfique aux structures et aux acteurs du marché régional. Ces sociétés pourront développer de nouveaux produits, stimuler l'innovation, structurer des émissions de grande taille et attirer des capitaux étrangers.

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

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

III.2.4. PROMOTION DU MARCHÉ FINANCIER ET ÉDUCATION DES ÉPARGNANTS

L'éducation des épargnants et la promotion de la Bourse constituent un axe incontournable pour développer le marché financier. C'est un travail de longue haleine qui occupera en permanence tous les acteurs du marché financier. Il s'agira chaque année de mener à l'échelle de la région et donc de tous les pays, des campagnes de sensibilisation et de vulgarisation de la bourse des valeurs mobilières à travers :

L'organisation d'une campagne promotionnelle à l'échelle régionale

Cette campagne aura pour mission d'améliorer et développer les connaissances des épargnants en matière financière et devra organiser les actions et manifestations suivantes :

- **Institutionnalisation de la semaine du marché financier de la CEMAC.**

Au cours de cette semaine, dans chaque capitale, convier tous les acteurs du marché financier afin de développer une forte action de. Le but visé est de rendre le marché financier visible grâce au message ciblé du régulateur, de l'entreprise de marché et des sociétés de bourse.

- **Journées portes ouvertes** pour permettre au public de visiter les locaux de la Bourse et de comprendre son fonctionnement. Une campagne publicitaire nationale utilisant les médias populaires (TV, radio, journaux à grand tirage) pour parler de la bourse relayée par une présence sur le terrain de formateurs dans toutes les villes capitales des pays de la CEMAC ;

- **Edition des outils pédagogiques** expliquant les mécanismes boursiers mis à la disposition du public et diffusés gratuitement, notamment à travers les sites des Bourses et des autorités de régulations. Les thèmes abordés pourront comprendre la réglementation du marché financier, les notions de rentabilité, de risque, de diversification, de gestion de portefeuille, de catégories de valeurs mobilières, de fiscalité.

- **Un travail de coopération avec le milieu scolaire et Universitaire** pour initier les élèves et étudiants aux concepts de la bourse à travers notamment les jeux de stimulation ou la gestion d'un portefeuille virtuel.

□ ***Le développement de Clubs d'Investissement***

Développer les clubs d'investissement auprès des étudiants ou tout autre association de personnes (famille, amis, collègues de travail). Au sein de cette organisation, les membres les moins bien informés auront l'opportunité d'améliorer leur culture boursière au contact d'autres partenaires mieux initiés. Ces clubs permettent également de réunir des membres incapables d'investir individuellement en raison de l'insuffisance de leurs ressources financières.

CONCLUSION

La présente « feuille de route » a identifié les principaux facteurs de blocage limitant le développement du marché financier régional. Elle propose des mesures correctives concrètes et adaptées en vue d'accroître le recours aux financements de marché.

Ce document constitue un programme ambitieux de développement du marché financier régional. Les actions préconisées devront faire l'objet d'un examen approfondi par un Comité de développement du Marché Financier Régional mis en place à cet effet.