

UNION MONETAIRE OUEST AFRICAINE

CONSEIL REGIONAL DE L'EPARGNE
PUBLIQUE ET DES MARCHES FINANCIER



Les défis de la réglementation du Marché Financier Régional de l'UMOA

**Communication présentée par
Monsieur Martin N. GBEDEY**

*Président du Conseil Régional de l'Épargne
Publique et des Marchés Financiers (CREPMF)*

**Atelier de lancement du Projet de Développement du
Marché Financier Régional**

Lomé, le 03 juin 2004

SOMMAIRE

Introduction.....	3
I – LA REGLEMENTATION DES MARCHES FINANCIERS : OBJECTIFS ET ENJEUX.....	4
I – 1 Les objectifs.....	4
I – 1 – 1 La protection des épargnants.....	4
I – 1 – 2 L'équité, l'efficacité et la transparence des marchés.....	5
I – 1 – 3 La réduction des risques systémiques.....	6
I – 2 Les enjeux de la réglementation des marchés	6
I – 2 – 1 L'évolution de la structure des marchés	6
I – 2 – 2 L'évolution de l'environnement économique, socio-politique et réglementaire des pays	7
II – LA REGLEMENTATION DU MARCHÉ FINANCIER REGIONAL DE L'UMOA.....	8
II – 1 Les grands principes.....	8
II – 2 Les instruments	9
II – 2 – 1 La Convention portant création du Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers	9
II – 2 – 2 L'Annexe à la Convention portant composition, organisation, fonctionnement et attributions du Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers	9
II – 2 – 3 Le Règlement Général relatif à l'organisation, au fonctionnement et au contrôle du Marché Financier Régional de l'UMOA.....	11
II – 3 L'évolution récente du Marché Financier Régional	12

III – LES PRINCIPAUX DEFIS DU MARCHE FINANCIER REGIONAL.....14

III – 1 Les défis réglementaires.....14

III – 1 – 1 L’encouragement de l’accès des entreprises au marché tout en sécurisant les épargnants.....14

III – 1 – 2 La réduction des tarifs sans remettre en cause l’équilibre du marché et la viabilité de ses structures.....15

III – 1 – 3 La création d’une catégorie d’acteurs performants et viables.....16

III – 1 – 4 L’accroissement du professionnalisme des intervenants du marché sans grever leurs charges16

III – 1 – 5 L’imposition des règles strictes de diffusion d’information par les acteurs du marché et les sociétés cotées sans constituer une lourdeur pour les acteurs.....17

III – 1 – 6 Le contrôle et la surveillance du marché dans un environnement des affaires peu transparent.....17

III – 2 Les autres défis.....17

III – 2 – 1 L’instabilité socio-politique17

III – 2 – 2 La non – réalisation des programmes de privatisations par le canal du marché financier 3..... 18

III – 2 – 3 Le marché non ouvert au tissu économique privé 18

III – 2 – 4 L’absence d’une fiscalité harmonisée et de mesures d’incitations fiscales.....18

Conclusion.....20

INTRODUCTION

L'intégration de plus en plus croissante de l'économie mondiale et la globalisation des marchés constituent des facteurs favorables à l'éclosion et au développement des marchés financiers à travers le monde.

Entre autres, le développement des marchés financiers est considéré, dans les pays émergents, notamment ceux de l'Asie (Chine, Inde, Thaïlande, etc.), de l'Amérique latine (Mexique, Argentine, Brésil, etc.) et de l'Europe de l'Est (Turquie, Pologne, Roumanie, etc.) comme un facteur déterminant des performances économiques spectaculaires enregistrées au cours des dernières années. Ces pays se sont ainsi taillés une place de plus en plus importante dans l'économie mondiale. La croissance et le dynamisme de leurs économies ont été favorisés par les flux de capitaux drainés vers ces pays, qui offrent un retour sur investissement très élevé, comme l'indiquent les variations 2002-2003 des indices boursiers du Sao Paulo Stock Exchange (136,5 %), du Stock Exchange of Thailand (135,2 %) et du Buenos Aires Stock Exchange (115,8 %) qui enregistrent les meilleures performances au monde, loin devant les pays de l'OCDE.

Avec une capitalisation boursière de plus de 28 000 milliards de dollars US au 31 décembre 2003, l'année 2003 a été une bonne année pour les marchés financiers à travers le monde. En effet, les investisseurs semblent avoir retrouvé la confiance, après la crise de l'année 2002 engendrée par les scandales financiers qu'ont connus les marchés développés et qui ont eu pour conséquence, un repli historique de la plupart des indices boursiers et une forte volatilité des marchés des actions.

Face à cette situation, les autorités de réglementation et les acteurs du marché ont réagi, en cherchant à analyser les causes profondes de ces perturbations et en adoptant des mesures, notamment par la révision des principes comptables et des méthodes de supervision des auditeurs. On est tenté de dire que c'est la réaction rigoureuse des régulateurs qui a permis de recouvrer la confiance des investisseurs et des actionnaires. La prudence est toutefois de mise car avec l'évolution technologique et la globalisation, l'on assiste à la création de structures de marché virtuelles sans frontières.

Dans ce contexte, quels sont les défis de la réglementation pour un bon fonctionnement et un développement harmonieux des marchés financiers ?

Quelle est la situation du Marché Financier Régional de l'UMOA ?

La présente communication tentera de répondre à ces interrogations, en mettant l'accent sur les principaux défis auxquels font face les autorités de réglementation de façon générale et en particulier le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers.

I. LA REGLEMENTATION DES MARCHES FINANCIERS : OBJECTIFS ET ENJEUX

La réglementation est l'une des principales missions des autorités d'un marché financier. En effet, la détermination de règles de fonctionnement efficaces constitue un gage de stabilité et de développement de tout marché. C'est en tenant compte de ces préoccupations que l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) a établi les 30 principes de la réglementation financière. Ces principes sont fondés sur les trois objectifs ci-après :

- protéger les épargnants,
- garantir que les marchés soient équitables, efficaces et transparents,
- réduire les risques systémiques.

Ces trois objectifs constituent le socle d'un système de réglementation efficace.

I - 1 - *Les objectifs*

Ces trois objectifs énoncés ci-dessus sont étroitement liés entre eux et, dans certains cas, se recoupent. En effet, de nombreux impératifs qui contribuent à assurer l'existence de marchés équitables, efficaces et transparents sont également utiles pour protéger les épargnants et réduire le risque systémique. De la même manière, nombre de mesures destinées à réduire le risque systémique fournissent aux investisseurs une protection supplémentaire.

I - 1- 1 - La protection des épargnants

La réglementation du marché vise en premier lieu à protéger les épargnants contre les manipulations et les manœuvres trompeuses ou frauduleuses que sont les délits d'initiés, le non respect des règles de priorité et le détournement des avoirs des clients.

Pour ce faire, l'une des mesures de protection des épargnants que prévoit la réglementation est l'obligation de publication des informations. La totalité des informations sur lesquelles se fondent les décisions des investisseurs doit être publiée. Ainsi, les investisseurs peuvent mieux percevoir les gains et les risques potentiels inhérents à leur investissement et protéger au mieux leurs propres intérêts.

Une autre mesure de protection est constituée par l'habilitation préalable des acteurs du marché et le contrôle de leurs activités. En effet, seules les personnes dûment agréées et autorisées sont en droit, vis-à-vis du public, de se présenter comme acteurs du marché aptes à fournir, à ce titre, des prestations. En outre, il est prévu que ces personnes agréées disposent au départ et tout au long de leurs activités sur le marché financier, d'un niveau minimum de fonds propres. Ceci permet à ces intermédiaires d'être dans une situation pour honorer à tout moment les demandes de leurs

contreparties et, si nécessaires, de liquider leurs activités sans induire de pertes pour leurs clients.

La réglementation du marché doit également permettre de s'assurer que les investisseurs bénéficient d'un traitement juste et équitable de la part des intermédiaires de marché conformément à des normes d'éthique. C'est ainsi que des mécanismes d'inspection sont mis en place ainsi que des dispositifs assurant le suivi et le respect des textes.

Enfin, les investisseurs présents sur les marchés financiers sont particulièrement vulnérables aux abus éventuels perpétrés par les intermédiaires et d'autres intervenants, alors que chaque investisseur ne dispose, par lui-même, que de possibilités de recours relativement limitées. De plus, la complexité des opérations sur titres comme des montages frauduleux, exige une application rigoureuse des lois financières. A chaque infraction, les investisseurs doivent être protégés par une application stricte du droit. Ils doivent également bénéficier de procédures impartiales et de moyens assurant le redressement et l'indemnisation des dommages causés par tout agissement illégal.

I - 1 - 2 L'équité, l'efficacité et la transparence des marchés

Le deuxième objectif de la réglementation du marché se caractérise par les préoccupations ci-après :

- le souci d'équité qui se traduit par l'agrément donné par les régulateurs aux opérateurs de marchés et l'approbation de système de négociation ainsi que des règles boursières. En effet, la structure des marchés ne doit pas être de nature à favoriser, de façon injustifiée, certains investisseurs par rapport à d'autres. La régulation en place doit détecter, neutraliser et punir toute manipulation du marché et toute autre pratique frauduleuse. La réglementation doit fournir aux investisseurs l'assurance qu'ils bénéficient d'un juste accès aux installations de marché ainsi qu'aux informations relatives au marché et au prix. Elle doit également promouvoir les pratiques de marché de nature à assurer un juste traitement des ordres ainsi qu'un processus fiable d'établissement des prix.

- le souci d'efficacité qui suppose que dans un marché efficient, les informations utiles circulent largement et sans délai et se reflètent dans le processus d'établissement des prix. La régulation doit promouvoir l'efficacité du marché.

- le souci de transparence nécessite une disponibilité et une accessibilité permanentes des informations de marché (tant antérieures que postérieures à la négociation d'une opération).

I - 1 - 3 La réduction des risques systémiques

Le troisième objectif de la réglementation du marché, est la réduction des défaillances de ses acteurs (y compris par l'instauration d'obligation en matière de niveau minimum des fonds propres et de contrôle interne). Dans les cas où, malgré ces mesures, une défaillance financière se produit, son impact doit, autant que possible, être réduit par la régulation en place et, si possible, circonscrit à l'institution défaillante.

Cependant, la prise de risque restant un élément essentiel de toute activité de marché, la réglementation ne doit pas entraver inutilement les prises de risques légitimes. Au contraire, les autorités de réglementation doivent permettre et promouvoir une gestion efficace des risques. Il est donc essentiel de pouvoir disposer d'un processus de compensation et de règlement efficace et précis soumis à une surveillance adéquate et utilisant des outils efficaces de gestion des risques.

Ainsi, le traitement des défaillances doit bénéficier de dispositifs efficaces et sûrs sur le plan juridique.

Enfin, la réglementation doit veiller à ce que des événements se produisant dans une autre juridiction ou sur le plan international et pouvant constituer des facteurs d'instabilité pour le marché local, soient maîtrisés par la mise en place d'un cadre de coopération et d'échanges d'informations entre les autorités de réglementation.

I - 2 Les enjeux de la réglementation des marchés

Les marchés financiers sont de nos jours soumis à des changements permanents. La rapidité d'adaptation des lois et règlements sur les valeurs mobilières ainsi que la détection rapide des problèmes et des tendances sont essentielles.

Les enjeux de la réglementation doivent s'entendre ici en terme de défis permanents auxquels la régulation financière doit apporter des réponses. Ces enjeux sont le corollaire de l'évolution de la structure et de l'environnement réglementaire des marchés financiers.

I - 2 - 1 L'évolution de la structure des marchés financiers

La structure des marchés financiers est en perpétuelle évolution. Aussi, pour atteindre ses objectifs, la réglementation des marchés doit-elle évoluer et s'adapter aux avancées technologiques et la création de nouveaux produits, au moyen d'une ingénierie financière fertile.

La globalisation et l'intégration grandissante des marchés financiers constituent également d'importants enjeux en matière de réglementation des marchés financiers. Opérant dans un environnement global, intégré et concurrentiel, les régulateurs

doivent être en mesure d'appréhender la nature des comportements transfrontaliers pour assumer leurs responsabilités concernant le maintien des marchés équitables, efficaces et transparents.

Les principaux enjeux de la réglementation des marchés liés à l'évolution de leurs structures sont les suivants :

- ❑ la lutte contre la crise financière,
- ❑ la mise en place de normes comptables et de systèmes efficaces de surveillance des auditeurs pour une information financière fiable,
- ❑ la maîtrise et le contrôle adéquat des opérations électroniques,
- ❑ le professionnalisme des acteurs,
- ❑ la démutualisation des bourses,
- ❑ la bonne gouvernance.

I-2-2 L'évolution de l'environnement économique, socio-politique et réglementaire des pays

Avec l'évolution de l'environnement économique et socio-politique, du cadre juridique, fiscal et comptable des pays, la réglementation des marchés doit s'adapter pour jouer efficacement son rôle.

A ce niveau, les principaux enjeux sont :

- ❑ l'adaptation de la réglementation aux espaces communautaires (cas de Directoire sur les Services d'Investissement en Europe),
- ❑ l'harmonisation de la fiscalité sur les valeurs mobilières,
- ❑ l'abandon de pratiques nationales séculaires (cas du secret bancaire en Suisse),
- ❑ l'autorégulation par les acteurs du marché dans l'optique d'une régulation participative,
- ❑ le regroupement des activités de réglementation (bancaire, d'assurance et de marché),
- ❑ etc.

II. LA REGLEMENTATION DU MARCHE FINANCIER REGIONAL DE L'UEMOA

II - 1 *Les grands principes*

Le Marché Financier Régional de l'UEMOA est un outil d'intégration et de développement des pays membres. Sa mise en place s'inscrit dans le cadre du processus d'intégration tel que défini par le traité constituant l'Union Monétaire Ouest Africaine, (UMOA) notamment en son article 23 qui dispose que *<< le Conseil des Ministres de l'Union pourra décider de la création par la Banque Centrale ou de la participation de celle-ci à la constitution, de tout fonds spécial, organisation ou institution ayant pour objet, dans l'intérêt du développement harmonisé et de l'intégration des Etats membres de l'Union, notamment, l'organisation d'un marché monétaire et celle d'un marché financier>>*.

L'article 76 du traité de l'UEMOA vient confirmer l'institutionnalisation du Marché Financier Régional en son paragraphe D, en stipulant qu'en vue de l'institution du marché commun prévu, l'Union poursuit la réalisation progressive des objectifs par entres autres, *<<la mise en œuvre des principes de liberté de circulation des personnes, d'établissement et de prestations de services ainsi que de celui de liberté de mouvements des capitaux requis pour le développement du marché financier régional>>*.

Ces textes constituent les bases légales ou les fondements du Marché Financier Régional dont la concrétisation a été effective par la signature de la Convention du 3 juillet 1996, portant création du Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF).

Ces grands principes qui gouvernent la réglementation du Marché Financier Régional sont :

- ❑ la légalité ;
- ❑ la transparence ;
- ❑ l'équité ;
- ❑ la célérité ;
- ❑ l'indépendance ;
- ❑ l'autonomie financière ;
- ❑ la confidentialité ;
- ❑ le professionnalisme, etc.

La plupart des instruments juridiques qui réglementent le Marché Financier Régional de l'UMOA, sont élaborés dans l'esprit des textes universellement reconnus notamment ceux de l'OICV avec certaines spécificités qui traduisent le caractère communautaire du marché financier d'une part, et de son niveau de développement qui le classe dans la catégorie des marchés en émergence, d'autre part.

II - 2 Les instruments

Le Marché Financier Régional de l'UEMOA est doté des instruments juridiques communautaires, qui régissent son existence légale, son organisation et ses attributions, son système fonctionnel et de contrôle.

Suivant le principe de la hiérarchie des normes, le système juridique du Marché Financier Régional de l'UEMOA se présente comme ci-après :

- la Convention portant création du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) et son annexe qui en fait partie intégrante ;
- le Règlement Général relatif à l'Organisation, au Fonctionnement et au Contrôle du Marché Financier Régional ;
- les décisions prises par le Conseil des Ministres de l'UEMOA ;
- les instructions ;
- les décisions du Conseil Régional ;
- les Circulaires du Secrétariat Général.

II - 2 - 1 La Convention portant création du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers

La Convention portant création du Conseil Régional a été signée le 3 juillet 1996 par l'ensemble des Etats de l'UEMOA. Elle consacre l'existence légale du Marché Financier Régional, tel qu'il avait été envisagé par les dirigeants des Etats de l'UMOA dans le Traité constitutif en son article 23 cité plus haut.

II - 2 - 2 L'Annexe à la Convention portant composition, organisation, fonctionnement et attributions du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers

Ce texte définit dans ses articles 1 à 17, la composition, l'organisation et le fonctionnement de cet organe de l'UMOA, doté de la personnalité juridique.

Il est composé des huit pays membres, des représentants des Institutions de l'Union (la BCEAO, la Commission de l'UEMOA), un Magistrat nommé par le Conseil des Ministres sur proposition du Président de la Cour de Justice de l'UEMOA et un Expert Comptable nommé par le Conseil des Ministres sur une liste proposée par le Président de la Cour des Comptes de l'UEMOA. Cet Organe de douze membres, forme l'instance délibérante et de décisions sur les mécanismes de fonctionnement du Marché Financier Régional.

Les articles 18 à 26 de ce texte définissent les attributions de l'Organe qui se résument aux points ci-après :

- ❑ l'organisation et le contrôle de l'Appel Public à l'Epargne ;
- ❑ l'habilitation et le contrôle des structures de marché et des intervenants commerciaux notamment : les structures de gestion du marché financier, la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), le Dépositaire Central/Banque de Règlement (DC/BR), les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI), les Sociétés de Gestion de Patrimoine (SGP), les Apporteurs d'Affaires (AA).
- ❑ la réglementation du fonctionnement du Marché Financier Régional à savoir : édicter les règles spécifiques au marché boursier régional, prendre des décisions particulières pour l'application de certaines mesures individuelles, édicter des instructions pour préciser la portée juridique des dispositions du Règlement Général, instruire les plaintes de toute personne intéressée et relatives aux fautes, omissions, manœuvres frauduleuses affectant les droits des épargnants et du fonctionnement régulier du marché ;
- ❑ le contrôle de la régularité des opérations de bourse, qui se matérialise par un contrôle sur pièces et sur place des acteurs ; la finalité de ce contrôle étant de s'assurer que l'ensemble des structures agréées respectent les obligations juridiques édictées dans le cadre de l'exercice des activités professionnelles pour lesquelles elles ont reçu cet agrément.

Les articles 30 à 50 de ce texte reconnaissent à l'Organe, les pouvoirs de sanctions en cas d'infractions commises sur le Marché Financier Régional, de même que les procédures mises en place pour leur application.

Parmi les sanctions envisageables, on peut retenir les sanctions pécuniaires, les sanctions administratives, les sanctions disciplinaires.

Le Conseil Régional est habilité à ester en justice et déclencher par voie de conséquence, les poursuites judiciaires, les procédures et voies de recours, en cas d'infractions graves et avérées, notamment pour non respect d'une décision, pour délits de fausses informations dans le public sur la bourse et ses produits, pour cause de manœuvres tendant à entraver le fonctionnement régulier du marché, pour commission de délit d'initié, de manipulation des cours, de propagation des fausses informations, etc.

II – 2 - 3 Le Règlement Général relatif à l'organisation, au fonctionnement et au contrôle du Marché Financier Régional de l'UMOA

Le présent texte fixe les modalités pratiques de l'organisation, du fonctionnement et du contrôle du Marché Financier Régional.

Il édicte les principes déontologiques applicables aux membres du Conseil Régional et toutes les personnes qui agissent sous la responsabilité du Conseil Régional, notamment le personnel exerçant des activités professionnelles pour le compte de l'organe.

Il définit les différents acteurs du marché financier et les modalités de leur agrément (articles 7 à 53) ;

Il définit les mécanismes de contrôle des intervenants commerciaux (articles 54 à 65) et leurs modalités d'agrément (articles 66 à 71) ;

Le Règlement Général comporte également des dispositions qui réglementent les mécanismes d'émissions des valeurs mobilières, de contrôle de l'information, d'admission de titres à la cote de la BRVM, d'émission nouvelle de titres par des sociétés cotées, des procédures d'offres publiques (articles 110 à 136).

Le Conseil Régional, en tant que pôle public du Marché Financier Régional, représente les Etats qui ont accordé à la BRVM une concession de services publics. Dans la logique de ce principe, le Conseil Régional joue aussi le rôle de protecteur des épargnants. A ce titre, il veille à la protection des droits des investisseurs en bourse, par des dispositions réglementaires contenues dans cet instrument juridique. C'est l'exemple des dispositions des articles 140 à 169.

Les dispositions du Règlement Général prévoient également les mécanismes de règlement des litiges et de réparations des faits dommageables entre les différents acteurs et intervenants d'une part, et entre les investisseurs et intervenants commerciaux, d'autre part.

Il convient de retenir que le système juridique ou réglementaire du Marché Financier Régional de l'UMOA vise à assurer :

- ❑ la protection des investisseurs contre toutes les formes de manipulations, de pratiques trompeuses ou frauduleuses ;
- ❑ le respect des règles de priorité et éviter le détournement des avoirs des clients ;
- ❑ l'équité du marché en permettant un juste accès à ses installations de même qu'aux informations portant sur les prix offerts pour chacun des produits

financiers ainsi que la bonne circulation de l'information sur les sociétés cotées ;

- l'efficacité et la transparence des opérations financières sur le marché ;
- la réduction des risques systémiques.

Le cadre réglementaire du Marché Financier Régional peut aussi être perçu comme étant un instrument de pédagogie et de formation des acteurs et intervenants du marché financier régional de l'UEMOA, compte tenu de sa jeunesse et de son caractère communautaire.

II - 3 L'évolution récente du Marché Financier Régional

Au terme de cinq (5) années de fonctionnement, le marché financier dont les activités avaient connu un certain essor à ses débuts, a enregistré globalement des performances contrastées.

Concernant le marché primaire sur la période 1998 à 2003, le Conseil Régional a autorisé au total 79 opérations financières dont 24 emprunts obligataires par appel public à l'épargne, 17 offres publiques et 26 emprunts obligataires par placement privé. Ces opérations ont permis de mobiliser plus de 517 milliards de FCFA répartis comme l'indique le tableau ci-après :

Tableau 1 : Evolution du marché primaire (en millions de FCFA)

Nature des opérations	97	98	99	00	01	02	03	TOT
Emprunt Obligataire Privé		2 000	19 150	7 000	32 735	35 500	8 000	104 385
Emprunt Obligataire Public		57120	61 293	8 505	34 952	76 870	99 403	338 143
Offre Publique d'Achat				1 753				1 753
Offre Publique de Retrait					53			53
Offre Publique de Vente	34 437	1 109	8 845	2 386	11 819	4 639	645	63 880
Offre Publique d'Echange					7 125			7 125
Placement Etranger			252	496	97	877	365	2 087
Placement Privé d'Actions								0
TOTAL	34 437	60 229	89 540	20 140	86 781	117 886	108 413	517 426

S'agissant du marché secondaire, il se caractérise par une capitalisation boursière, qui se situait en décembre 1998 à 1 018, 9 milliards FCFA. Après une légère amélioration de 5,5 % en 1999, elle a reculé en 2000 à 948,3 milliards FCFA avant d'amorcer une reprise à partir de 2001 pour atteindre les 990,5 milliards FCFA en décembre 2002. Avec l'inscription à la cote de nouvelles sociétés, notamment sur le marché obligataire, la capitalisation boursière au 31 décembre 2003 s'est établie à 1 108

milliards FCFA. Le volume des transactions réalisées sur le marché boursier n'a cessé de chuter depuis 1999 passant de plus de 4 millions de titres transigés à environ un million en 2003. Enfin, les indices boursiers de la BRVM, le "BRVM 10" et le "BRVM Composite", ont évolué de manière instable mais avec une tendance baissière. En effet, ils s'affichaient en 1998 respectivement à 94,61 et 98,05 points mais se sont repliés en fin 2002 respectivement à 82,36 et 74,34 points puis ont amorcé une légère reprise pour s'établir à fin 2003 à 88,26 et 76,53 points. Le tableau ci-après traduit l'évolution des indicateurs du marché secondaire.

Tableau 2 : Evolution du marché secondaire

Désignation	98	99	00	01	02	03
Volume des transactions	489 163	4 819 997	1 519 593	912 193	1 015 152	1 118 903
Valeur des transactions (*)	10 623	41 166	36 974	12 626	12 337	6 258
Capitalisation boursière (*)	1 018 934	1 074 080	948 376	976 157	990 519	1 108 380
<i>Marché des actions</i>	1 018 934	990 896	828 121	857 999	852 398	858 140
<i>Marché des obligations</i>	0	83 184	120 255	118 158	158 120	250 240
Indices Boursiers						
<i>BRVM 10</i>	94,61	97,08	77,27	84,11	82,36	88,26
<i>BRVM composite</i>	98,05	91,31	74,76	77,46	74,34	76,53
Nombre de sociétés cotées	35	39	41	38	38	39
Nombre de lignes obligataires	13	21	17	17	19	19

(*) en millions de FCFA

Ces chiffres indiquent qu'après cinq (5) années de fonctionnement, le Marché Financier Régional demeure un petit marché qui n'a pas encore atteint les résultats escomptés par ses promoteurs.

En effet, avec environ 2 milliards de dollars US de capitalisation boursière au 31 décembre 2003, il reste 5 fois moins important que son voisin du Ghana qui avoisine les 10 milliards de dollars US. Sa performance est en deçà de celle de la quasi-totalité des marchés financiers africains.

Plusieurs défis restent donc à relever par le Marché Financier Régional pour avoir sa place dans le concert des marchés émergents.

III. LES PRINCIPAUX DEFIS DU MARCHE FINANCIER REGIONAL

Les défis du Marché Financier Régional sont aussi bien d'ordre réglementaire que d'ordre général.

III - 1 *Les défis réglementaires*

Après cinq (5) années d'application des textes du marché et du fonctionnement des différentes structures, quelques insuffisances ont été relevées tant au niveau du champ d'application de certaines dispositions réglementaires et de leur adéquation aux réalités et contraintes régionales que de leur conformité aux standards internationaux tels que définis par l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs Mobilières (OICV).

Afin de corriger ces insuffisances, le Conseil Régional a décidé de procéder au cours de l'année 2004 à une revue globale des textes du marché financier avec comme objectifs de :

- 1 - lever les contradictions éventuelles qui existeraient entre les textes,
- 2 - rendre plus précises et plus claires certaines formulations pour une meilleure compréhension par les différents acteurs et le public,
- 3 - s'assurer de leur adéquation avec les autres textes juridiques régionaux et internationaux,
- 4 - renforcer le cadre réglementaire existant pour une meilleure protection des épargnants,
- 5 - procéder à des innovations aux mécanismes de fonctionnement du marché financier en tenant compte des réalités de l'environnement de l'UMOA,
- 6- rapprocher les textes des standards internationaux définis par l'OICV.

Les principaux objectifs à relever par la nouvelle réglementation sont présentés ci-dessous .

III - 1 - 1 *L'encouragement de l'accès des entreprises au marché tout en sécurisant les épargnants*

C'est toute la problématique de la garantie des émissions obligataires. En effet, afin d'assurer la protection du marché et des épargnants qui investissent en valeurs mobilières, le Conseil Régional exige des garanties pour les émissions obligataires par appel public à l'épargne sur le Marché Financier Régional. Cette garantie, à première demande, doit être délivrée par une institution tierce.

Bien que cette disposition constitue une mesure de sécurité pour les investisseurs, elle est souvent citée par les émetteurs potentiels comme facteur de blocage à l'accès au marché financier, ce d'autant plus que l'exigence de garantie rend davantage onéreux le coût final des émissions obligataires à réaliser par voie d'appel public à l'épargne, pour nombre d'émetteurs potentiels.

S'il est vrai que l'une des principales missions du Conseil Régional est la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, il est important que cela s'accomplisse sans préjudice au développement du marché.

L'une des solutions à cette question est d'admettre la notation des emprunts et des sociétés émettrices par des agences de notation. Ainsi les émissions obligataires notées ou dont l'émetteur est noté pourront être dispensées de la production de garanties à première demande.

Cette mesure contribuera également à encourager l'installation, dans notre zone, d'agences de notation de renommée internationale.

III – 1 - 2 La réduction des tarifs sans remettre en cause l'équilibre du marché et la viabilité de ses structures

Dans le cadre de la collecte de leurs ressources propres, le Conseil Régional, la BRVM, le Dépositaire Central et les intervenants commerciaux du marché prélèvent différentes commissions qui sont jugées comme étant excessives et constituent de ce fait, un frein au développement du marché.

Le tableau ci-après présente les diverses commissions pratiquées actuellement sur le marché.

Tableau 3 : Commissions pratiquées sur le marché financier régional

COMMISSIONS PERCUES PAR LE CONSEIL	TAUX OU MONTANT en FCFA
Commission de visa sur appel public à l'épargne	0,1 à 0,3 %
Commission d'agrément BRVM	20 millions perçus une fois
Commission d'agrément Dépositaire Central	15 millions perçus une fois
Commission d'agrément SGI	2 millions perçus une fois
Commission d'agrément SGP	1 million perçu une fois
Commission d'agrément des Apporteurs d'affaires	200 à 400 000 F perçu une fois
Commission pour délivrance de cartes professionnelles et par an	250 000 F par carte
COMMISSIONS PERCUES PAR LE BRVM-DC/BR	
Commission de valorisation	0,04 %
Commission d'introduction et d'émission additionnelle	0,05 et 0,025 %
Redevance de siège	2 millions
Rétrocession de courtage	0,30 %
Commission de règlement/livraison	0,1 %
Commission d'affiliation	2 millions
Commission de capitalisation	0,05 et 0,025 %
COMMISSIONS PERCUES PAR LES SGI	
Conservation	0,2 à 1 %
Courtage	0,3 à 2 %

Pour préserver l'équilibre du marché et assurer la viabilité de ces acteurs, une baisse des tarifs doit s'accompagner d'une augmentation des volumes. Cela suppose donc une dynamisation des activités du marché.

III - 1- 3 La création d'une catégorie d'acteurs performants et viables

L'un des problèmes actuels de la réglementation est l'existence de catégories d'acteurs non actifs (Conseillers en Investissements Boursiers, Apporteurs d'Affaires) ou ayant des activités prêtant à confusion (Société de Gestion, Société de Gestion de Patrimoine).

La nouvelle réglementation doit œuvrer à clarifier le rôle de chaque acteur du marché et surtout prévoir des acteurs qui tiennent compte des compétences disponibles dans notre environnement et compatible avec la taille du marché.

III - 1- 4 L'accroissement du professionnalisme des intervenants du marché sans grever leurs charges

La crédibilité du marché dépendant du professionnalisme de ses acteurs, la réglementation doit assurer cette crédibilité tout en tenant compte des charges que cela pouvait engendrer.

C'est la problématique de l'exercice des métiers du marché sur la base d'une carte professionnelle qui nécessite le suivi effectif d'une formation appropriée.

III – 1 – 5 - L'imposition des règles strictes de diffusion d'information par les acteurs du marché et les sociétés cotées sans constituer une lourdeur pour ces acteurs

L'information gouvernant les marchés doit être disponible et accessible aux investisseurs à tout moment.

Dans les marchés émergents, la diffusion d'information financière est toujours source de difficultés car perçue comme une lourdeur. La réglementation doit privilégier le souci d'information des investisseurs.

III-1-6-Le contrôle et la surveillance du marché dans un environnement des affaires peu transparent

Le contrôle et la surveillance du marché constitue une fonction essentielle de la réglementation. Cette fonction s'exerce difficilement dans un environnement peu transparent où la culture du contrôle est faible.

La réglementation doit se donner les moyens d'exercer efficacement les fonctions de contrôle et sanctionner effectivement tous les délits et manquements pouvant entraver le bon fonctionnement du marché et compromettre sa pérennité.

III- 2 - Les autres défis

Outre les défis réglementaires, le Marché Financier Régional doit faire face à d'autres défis qui peuvent entraver son développement.

III – 2 – 1 - L'instabilité socio-politique

L'un des facteurs clé du développement et de crédibilité d'un marché financier tient à la stabilité de l'environnement socio - politique.

La plupart des pays de l'Union ont connu ces dernières années des périodes de perturbations.

Les perturbations ont eu pour conséquence :

- ❑ le repli des investisseurs internationaux,
- ❑ la fuite des capitaux,
- ❑ la rareté des ordres à exécuter en bourse ; ce qui réduit sa liquidité.

III – 2 -2 - La non - réalisation des programmes de privatisations par le canal du marché financier

L'un des premiers facteurs de développement des marchés financiers émergents, est l'apport des programmes de privatisation par les Etats.

Le Marché Financier Régional a des atouts de taille, avec 8 pays pour une population totale de plus de 70 millions d'habitants. Chacun des pays membres de l'UEMOA, dans le cadre des recommandations des Institutions de Bretton Woods, possède des sociétés d'infrastructures qui devraient être privatisées.

Depuis 1998, les programmes de privatisation ont été ralentis. Parmi les quelques privatisations enregistrées, en dehors de la Côte d'Ivoire et du Sénégal (SONATEL), aucune n'a été réalisée par le canal du marché financier.

La pratique prouve qu'une fois retenu, le partenaire stratégique nouvel actionnaire majoritaire, ne décide pas volontairement de l'introduction à la cote de la société. Si l'opération de privatisation ne contient pas une clause de cession des titres sur le marché financier et la cotation en bourse, la société ne s'oriente plus vers une introduction sur le marché. Le monopole de l'Etat est alors remplacé par un monopole privé.

III – 2– 3- Le marché non ouvert au tissu économique privé

Le tissu industriel et commercial privé local ne manifeste pas un intérêt à l'introduction en bourse pour des raisons multiples notamment :

- ❑ le manque de transparence ;
- ❑ les conditions d'admission contraignantes ;
- ❑ la prédominance du secteur informel,
- ❑ le protectionnisme des chefs d'entreprises, etc.

Les sociétés les plus importantes font souvent partie de groupes étrangers qui exploitent souvent des marchés protégés, et n'ont souvent pas envie de s'associer à des actionnaires privés nationaux.

III – 2– 4- L'absence d'une fiscalité harmonisée et de mesures d'incitations fiscales

La fiscalité est un puissant levier dans les mains des pouvoirs publics. Dans la sous-région, il est urgent de mener à terme le processus d'harmonisation fiscale entre les pays.

Mais au-delà de l'harmonisation régionale, le développement du marché financier ne se réalisera que si des mesures fiscales incitatives sont prises en faveur des entreprises et des épargnants qui viennent en bourse.

Les expériences de la Tunisie et du Maroc ont démontré les effets positifs d'une réduction des impôts en faveur des sociétés qui ouvrent leur capital et demandent à se faire inscrire à la cote. C'est avec ce type de mesures que le marché financier des capitaux à long terme, a pu se développer rapidement en Afrique du Nord.

Pour canaliser l'épargne vers des produits financiers, l'impact des produits défiscalisés et des plans d'épargne en France ont montré leur efficacité. Des actions en ce sens auraient pour effet d'offrir aux épargnants une meilleure rémunération de leur épargne. Il est par ailleurs démontré que l'épargne transférée se reconstitue et génère in fine une augmentation des montants épargnés par les particuliers. Il conviendrait de réaliser une étude approfondie afin d'évaluer les impacts de ce type de mesure sur l'économie de la sous - région.

En effet, les manques à gagner directs doivent être largement compensés par l'amélioration des rentrées fiscales et le développement des projets d'investissements.

CONCLUSION

A l'instar de tous les marchés en voie de développement ou en émergence, le Marché Financier Régional fait face à de nombreux défis. La pérennité de ce marché, qui est une réforme structurelle dont l'importance pour le développement économique de la sous-région n'est pas à démontrer, dépend de la rapidité avec laquelle les principaux défis seront relevés.

Grâce à la volonté des Etats de l'UEMOA et au soutien des bailleurs de fonds que sont l'ACDI, l'AFD sous l'initiative de la Banque Mondiale, un volet "Assistance technique et appui institutionnel" a été prévu dans le cadre du projet de développement du Marché Financier Régional. D'un montant d'environ 8 millions de dollars US, la mise en œuvre de ce volet devra permettre au Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers en collaboration avec la BCEAO, la Commission de l'UEMOA, la BOAD et les acteurs du marché que sont la BRVM, le DC/BR et les SGI, de mener une série d'actions visant à relever ces défis.

Les résultats escomptés sont de nature à faire du Marché Financier Régional, une place qui attire les investisseurs et qui leur garantit la sécurité et la rentabilité de leur épargne contribuant ainsi au rayonnement de l'Union et au bien-être de ses populations. Toutes ces actions et réformes en cours ou à mettre en œuvre ne donneront la mesure de leur pleine efficacité que dans un environnement socio-politique sous régional pacifié et donc favorable aux investisseurs.